



## PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

F É V R I E R 2 0 0 5



# LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE À L'APPUI DE LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE



## PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

Directeur de la rédaction .....Jonathan Schaffer  
Rédacteurs en chef .....Berta Gomez  
.....Andrzej Zwaniecki  
Rédacteurs .....Linda Johnson  
.....Martin Manning  
.....Kathryn McConnell  
.....Bruce Odessey  
Illustrations .....Barry Fitzgerald  
Page de couverture .....Min Yao

Directrice de la publication .....Judith Siegel  
Directeur adjoint de la publication .....Guy Olson  
Responsable de la production .....Christian Larson  
Responsable adjointe de la production .....Sylvia Scott  
Traduction ..... Service linguistique  
IIP/G/AF  
Maquette de la version française ..... ARS, Paris

Conseil de rédaction  
George Clack Kathleen Davis Peggy England  
Alexander Feldman Francis B. Ward



*La gouvernance d'entreprise  
à l'appui de la croissance économique*

Le Bureau des programmes d'information internationale du département d'État des États-Unis offre des produits et des services qui visent à expliquer la politique des États-Unis à des auditoires étrangers. Le Bureau publie cinq revues électroniques qui examinent les principales questions intéressant les États-Unis et la communauté internationale. Dans ces cinq numéros distincts – *Perspectives économiques*, *Dossiers mondiaux*, *Démocratie et droits de l'homme*, *Les Objectifs de politique étrangère des États-Unis* et *La Société américaine* – ces revues présentent des déclarations sur la politique des États-Unis, des articles de fond, des analyses, des commentaires et des renseignements de base sur un thème donné.

Toutes les revues sont publiées en anglais, en espagnol, en français, et en portugais; certaines d'entre elles sont également traduites en arabe et en russe. Une nouvelle revue en anglais est publiée tous les mois environ. La parution des versions traduites suit normalement de deux à quatre semaines celle de la version en anglais.

Les opinions exprimées dans les revues ne représentent pas nécessairement le point de vue ou la politique du gouvernement des États-Unis. Le département d'État des États-Unis n'est nullement responsable du contenu ou de l'accessibilité des sites d'internet indiqués en hyperliens; seuls les éditeurs de ces sites ont cette responsabilité. Les articles publiés dans ces revues peuvent être librement reproduits en dehors des États-Unis, sauf indication contraire ou mention de droit d'auteur. Les photos protégées par un droit d'auteur ne peuvent être utilisées qu'avec l'autorisation de la source indiquée.

On trouvera les numéros les plus récents, les archives ainsi que la liste des revues à paraître à la page d'accueil suivante du Bureau des programmes d'information internationale : <http://usinfo.state.gov/journals/journals.htm>.

Veillez adresser toute correspondance au siège de l'ambassade des États-Unis de votre pays ou bien à la rédaction :

Editor, Perspectives économiques  
IIP/T/ES  
U.S. Department of State  
301 4th Street, S.W.  
Washington, DC 20547  
États-Unis d'Amérique  
Courriel : [ejcon@state.gov](mailto:ejcon@state.gov)

# AVANT-PROPOS

Une série de grands scandales financiers aux États-Unis et dans d'autres pays ont attiré l'attention sur les conséquences d'une mauvaise gouvernance d'entreprise. En outre, la demande accrue de capitaux aux fins d'investissement fait que les entreprises et les pays à travers le monde considèrent la bonne gouvernance comme un moyen d'attirer les investisseurs et de les retenir.

En général, on entend par gouvernance ou gouvernement d'entreprise les règles qui guident la conduite des sociétés, de leurs dirigeants et des actionnaires, ainsi que les mesures prises par l'État pour faire appliquer ces règles. La gouvernance d'entreprise fournit la base d'un cadre économique stable et productif. Elle peut être particulièrement importante dans les économies émergentes et pour les entreprises qui cherchent à se distinguer dans l'économie mondiale, indique un spécialiste de ce domaine, M. Ira Millstein, dans le premier article de la présente revue.

Aux États-Unis, les scandales financiers ont entraîné une révision générale de la législation portant sur le droit des sociétés, qui a donné naissance en 2002 à la loi Sarbanes-Oxley. MM. Ethiopis Tafara et Robert Strahota, de la « Securities and Exchange Commission » (la commission des opérations boursières des États-Unis) décrivent la coopération entre leur organisme et les organes de réglementation d'autres pays pour aider les entreprises étrangères à respecter les nouvelles règles strictes prévues par cette loi. Pour sa part, M. Christopher Wray, du ministère de la justice des États-Unis, indique que la loi Sarbanes-Oxley a accru les moyens de poursuivre en justice les dirigeants d'entreprise délinquants.

Dans d'autres pays, en particulier dans ceux du tiers monde, la gouvernance d'entreprise pourra exiger le passage de systèmes de gouvernance politique et économique fondés de manière prédominante sur les relations interpersonnelles

à des systèmes davantage fondés sur les règles, indiquent MM. Charles Oman et Daniel Blume, de l'Organisation de coopération et de développement économiques. L'Agence des États-Unis pour le développement international explique comment elle coopère à cet effet avec le « Center for International Private Enterprise » en vue d'appuyer à l'étranger des projets de développement favorisant la gouvernance d'entreprise qui allient les connaissances locales aux principes internationaux.

D'autres articles de la revue portent sur la formation professionnelle et l'enseignement de l'éthique des affaires aux États-Unis et à l'étranger, sur la gouvernance d'entreprise dans le cadre des entreprises familiales, sur le rôle des actionnaires dans la prise de décision et sur la façon dont un grand laboratoire pharmaceutique, la société Pfizer, a découvert que l'intégrité était bonne pour les affaires.

Le présent numéro de la revue « Perspectives économiques » vise à donner aux lecteurs un aperçu des principes de gouvernance d'entreprise, des tendances actuelles aux États-Unis et des mesures internationales intéressant les entreprises et leurs dirigeants, ainsi que des travaux réalisés aussi bien par les pouvoirs publics que par les entreprises pour créer un cadre plus transparent et plus propice à l'exécution de l'obligation de rendre des comptes.

*La rédaction*



*eJournal USA*

## PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

DÉPARTEMENT D'ÉTAT DES ÉTATS-UNIS / FÉVRIER 2005 / VOLUME 10 / NUMÉRO 1

<http://usinfo.state.gov/journals/journals.htm>

### LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE À L'APPUI DE LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE

#### **4 Poser les jalons de la croissance économique**

IRA MILLSTEIN, DU CABINET D'AVOCATS WEIL, GOTSHAL & MANGES

La gouvernance d'entreprise devient de plus en plus importante pour les sociétés et pour les pays en développement désireux d'attirer des investissements.

#### **9 Encourager la formation d'un consensus international en matière de réglementation**

ETHIOPIS TAFARA ET ROBERT STRAHOTA, DE LA «SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION»

Les organismes de réglementation américains œuvrent de concert avec leurs homologues à l'étranger pour faciliter l'application de la loi Sarbanes-Oxley de 2002.

#### **14 La répression de la délinquance financière des sociétés**

CHRISTOPHER WRAY, DU MINISTÈRE DE LA JUSTICE

Le ministère de la justice des États-Unis agit de manière décisive pour prendre des mesures sévères à l'encontre des dirigeants d'entreprise qui profitent de leur poste pour s'enrichir aux dépens des actionnaires.

#### **18 La gouvernance d'entreprise: un défi pour le développement**

CHARLES OMAN ET DANIEL BLUME,  
DE L'ORGANISATION DE LA COOPÉRATION ET

DU DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

Les pays en développement ont à relever le défi qui consiste à passer de systèmes de gouvernance économique et politique fondés sur les relations interpersonnelles à des systèmes fondés sur les règles.

#### **22 La création d'un climat de stabilité durable pour les entreprises**

JOHN SULLIVAN, DU « CENTER FOR INTERNATIONAL PRIVATE ENTERPRISE », ET GEORGIA SAMBURANIS, DE L'AGENCE DES ÉTATS-UNIS POUR LE DÉVELOPPEMENT INTERNATIONAL

Les États-Unis consacrent des ressources croissantes en vue d'aider les pays en développement et en transition à créer un climat qui encourage les entreprises compétitives, rentables et gérées conformément aux préceptes éthiques.

#### **28 La formation des futurs dirigeants d'entreprise**

MARY GENTILE, CONSULTANTE SPÉCIALISÉE DANS LES AFFAIRES INTERNATIONALES

L'éthique des affaires et la gouvernance d'entreprise sont deux des domaines les plus importants que les futurs dirigeants d'entreprise doivent connaître.

### **32 Les arguments en faveur du rôle effectif des actionnaires**

ROBERT MONKS, FONDATEUR DE L'« INSTITUTIONAL SHAREHOLDER SERVICES INC. »

La participation des actionnaires à la gouvernance des sociétés est bonne pour celles-ci et pour l'économie du pays.

### **36 La gouvernance d'entreprise vue à travers le prisme de deux cadres supérieurs**

ENTRETIEN AVEC ROSEMARY KENNEY ET NANCY NIELSEN, DES LABORATOIRES PFIZER

Les entreprises qui veulent prospérer sur le marché mondial doivent se conformer à de nouvelles exigences juridiques particulièrement rigoureuses et aussi tenir compte des attentes croissantes de la société.

### **42 La gouvernance des entreprises familiales**

JOHN WARD, DU CENTRE DES ENTREPRISES FAMILIALES DE L'UNIVERSITÉ NORTHWESTERN

Les entreprises familiales qui réussissent sont celles qui ont défini clairement les rôles et les fonctions des propriétaires, de la direction et du conseil d'administration.

### **46 Les principes du gouvernement d'entreprise de l'OCDE**

### **47 Bibliographie**

### **49 Sites Internet**

# POSER LES JALONS DE LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE

Ira Millstein



*On voit de plus en plus souvent la gouvernance d'entreprise de qualité tenir une place décisive dans la mobilisation de capitaux aux fins d'investissement. Les pays en développement en particulier gagneraient à adopter des systèmes propres à renforcer la confiance des investisseurs au moyen de la transparence et de l'état de droit.*

*Les actionnaires donnent le pouvoir de diriger une société au conseil d'administration, qui a pour tâche de prendre des décisions dans l'intérêt de la société et de tous ses actionnaires. © Jose Luis Pelaez, Inc./CORBIS*

M. Ira Millstein fait partie du cabinet d'avocats Weil, Gotshal & Manges et est chargé de cours à l'École de gestion de l'université de Yale, où il donne un cours sur l'entreprise compétitive et la stratégie concurrentielle. Il préside le Groupe consultatif du secteur privé qui relève du Forum mondial sur le gouvernement d'entreprise fondé par l'Organisation de coopération et de développement économiques et par la Banque mondiale. M. Millstein remercie Mme Rebecca Grapsas, sa collègue du cabinet Weil, Gotshal & Manges, pour son précieux concours à la rédaction du présent article.

La gouvernance d'entreprise entre dans une phase de convergence mondiale, induite par la prise de conscience croissante du fait que les pays doivent attirer des investisseurs et les protéger tous, qu'ils soient étrangers ou locaux. L'équation est claire : là où ils sont le mieux protégés, les capitaux étrangers afflueront généralement et seront assortis de taux favorables, alors qu'ils feront défaut ou qu'ils seront assortis de taux élevés si les mesures de protection sont incertaines, voire inexistantes.

Dans un grand nombre de pays dont le régime juridique est ancré dans la « common law » britannique, les intérêts des actionnaires revêtent une importance primordiale dans la plupart des décisions des sociétés par actions. Or ce n'est pas le cas partout dans le reste du monde – du moins jusqu'à maintenant.

Les pays qui, historiquement, ont privilégié la notion de partenariats entre le patronat, les salariés et les autres parties prenantes, qui se sont fixé d'autres priorités sociales ou qui se sont dotés d'accords mixtes de participation au capital social prennent maintenant conscience de l'importance qu'attachent les apporteurs de capitaux à la protection des investisseurs. Cette remarque s'applique en particulier aux pays en développement.

Ceux-ci doivent en effet montrer qu'ils appliquent des principes de gouvernance propres à susciter la confiance des investisseurs et à mobiliser des capitaux, ce qui contribue en retour à la croissance des investissements et de l'économie. Certes, ces principes doivent être adaptés en fonction des besoins nationaux, la « taille unique » ne convenant pas en la matière. Pour autant, on ne saurait négliger certaines caractéristiques fondamentales.

La gouvernance d'entreprise regroupe des dispositions réglementaires et des lignes directrices inspirées par le secteur privé. Dans les pays où les marchés financiers sont très évolués, les règles et les structures de la gouvernance d'entreprise s'insèrent dans les lois qui protègent les droits de propriété intellectuelle et les droits des actionnaires ainsi que dans les dispositions réglementaires connexes, les décisions judiciaires et les règles de cotation des actions en Bourse. Cet ensemble forme l'infrastructure gouvernementale qui est essentielle à un cadre favorable. En sus des règles formelles, les sociétés adoptent des principes et des lignes directrices sur les pratiques exemplaires, lesquels font l'objet d'un réexamen constant de la part du secteur privé et du monde universitaire en réponse aux conditions du marché et aux exigences des investisseurs. Il incombe aux pays en développement de tenir compte de ces deux composantes, à savoir l'infrastructure gouvernementale et les pratiques exemplaires.

### **LE RÔLE DE LA SOCIÉTÉ PAR ACTIONS**

Pour comprendre la gouvernance d'entreprise, il faut d'abord comprendre le concept même de la société par actions (société anonyme) ainsi que la position qu'elle occupe dans le monde des affaires. Alors seulement pourra-t-on saisir le rôle essentiel de la gouvernance d'entreprise, telle que je l'ai décrite, pour ce qui est de légitimer la place de la société par actions dans la vie d'un pays et de créer un véhicule de la croissance économique.

La société par actions est une personne morale dont la création est régie par le droit. Elle existe sous une forme ou une autre depuis des centaines d'années, et ses caractéristiques fondamentales sont restées relativement inchangées au fil du temps.

L'un de ses points saillants est la notion de responsabilité limitée ; en d'autres termes, on peut y investir des fonds ou des biens sans craindre de perdre ses biens personnels en cas de faillite. Le capital de la société est immobilisé, et les investisseurs n'y ont pas accès. Par exemple, ces derniers ne peuvent pas exiger que la société leur verse des dividendes ni qu'elle leur rende

une partie de son capital. Ils vont gagner de l'argent si la société prospère et en perdre si elle dépose son bilan : leurs capitaux sont à risque. En contrepartie des fonds ou des biens qu'ils ont apportés à la société, les investisseurs en deviennent actionnaires ; une action représente le droit à une récompense en dédommagement du risque pris. Dans la plupart des cas, les actions sont négociables librement, c'est-à-dire que la personne qui les détient peut les vendre à d'autres investisseurs. De même, s'ils le désirent, les actionnaires peuvent se retirer de la société.

Une autre caractéristique fondamentale de la société par actions est sa durée illimitée. Le fait qu'elle puisse se perpétuer indéfiniment est un facteur de stabilité dans la mesure où elle ne prend pas fin au décès de ses fondateurs.

La société par actions s'est imposée comme la forme dominante d'organisation économique consécutivement à la nécessité de trouver des capitaux pour l'expansion des entreprises. C'est la méthode la plus efficace pour réunir des quantités importantes de capitaux. Les actionnaires peuvent investir dans des entreprises sans engager leur responsabilité personnelle et ils n'ont pas à se soucier de la réputation ni de la fiabilité des autres investisseurs, comme ils devraient le faire s'il s'agissait d'une société de personnes. En outre, ils peuvent diluer les risques en investissant dans plusieurs entreprises, l'idée étant de maximiser le rendement global.

### **LE CONSEIL D'ADMINISTRATION**

En contrepartie des avantages que présentent la responsabilité limitée, la durée illimitée et la possibilité de négocier les actions, les investisseurs confient la gestion de la société à un groupe de personnes qui ont pour tâche de prendre des décisions conformes au meilleur intérêt de l'entreprise et de tous ses actionnaires, et non pas d'une catégorie particulière d'entre eux. Ainsi la société n'est-elle pas dirigée par des investisseurs ayant des intérêts particuliers, et les actionnaires sont protégés contre le risque de voir s'imposer le point de vue certains. Le groupe de personnes élues par les actionnaires pour gérer la société forme le conseil d'administration.

Le droit qui régit les sociétés par actions s'applique essentiellement au conseil d'administration, un grand nombre de règles spécifiques visant à donner confiance aux investisseurs que les membres de ce conseil agiront pour le mieux. Le conseil d'administration est responsable de la gestion des affaires de la société. Dans la pratique, toutefois, il délègue à des salariés à plein temps la responsabilité des décisions à prendre au jour le jour. Le conseil d'administration nomme un président-directeur

général qui a pour tâche de coordonner et de surveiller les activités de gestion et qui est habilité à embaucher les cadres de direction.

Cependant, il arrive parfois que les intérêts des actionnaires entrent en conflit avec ceux des administrateurs et des dirigeants de l'entreprise. Par exemple, il y a des actionnaires qui voudront toucher des dividendes quand d'autres, et les dirigeants avec eux, préféreront réinvestir les bénéfices et promouvoir l'expansion de la société. Il appartient au conseil d'administration d'aplanir les conflits en prenant des décisions dans l'intérêt de la société et de l'ensemble des actionnaires.

### **LA CONVERGENCE DES MODÈLES DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE**

Dans beaucoup de pays de « common law », c'est avant tout aux actionnaires que pense le conseil d'administration. D'autres pays, tels l'Allemagne, la France et les Pays-Bas, privilégient traditionnellement les intérêts des autres parties prenantes, dont les salariés, les créanciers, les clients, les fournisseurs et la collectivité dans laquelle s'insère la société. La tendance actuelle est à la convergence de ces modèles de gouvernance d'entreprise.

Les intérêts des investisseurs prennent de plus en plus souvent le devant de la scène, ce qui s'explique par la nature mondiale des investissements, la montée de l'investisseur institutionnel en tant qu'acteur dominant et l'attention connexe portée à la protection des investissements – indépendamment du lieu où est sis le siège de la société. De surcroît, les conseils d'administration se montrent de plus en plus sensibles à la double nécessité de traiter équitablement les parties prenantes autres que les actionnaires et de tenir compte de leurs intérêts afin que la société puisse se développer financièrement et s'acquitter de la responsabilité sociale qui est attendue d'elle. La convergence s'exerce donc de part et d'autre. Par exemple, quand il a procédé au retrait immédiat et volontaire de tous ses flacons de Tylenol (un antipyrétique) susceptibles d'avoir été altérés, le grand laboratoire pharmaceutique Johnson & Johnson a fait preuve d'un sens des responsabilités qui dépasse le cadre des pertes et profits.

La responsabilité de la société envers les actionnaires et les autres parties prenantes est assurée par un certain nombre de principes – énoncés à un degré ou un autre dans beaucoup de pays industriels – auxquels doivent se conformer les membres du conseil d'administration lorsqu'ils prennent des décisions. Les obligations des

administrateurs comprennent notamment le devoir de diligence, le devoir de loyauté, le devoir de franchise et de transparence ainsi que le devoir d'agir de bonne foi. Les administrateurs qui enfreignent l'une ou l'autre de ces obligations peuvent être tenus responsables par les organes de réglementation ou par les actionnaires. Aux États-Unis, par exemple, les actionnaires peuvent intenter une action en justice contre les administrateurs, en leur nom propre ou au nom de la société, pour obtenir réparation en cas d'allégation de manquement à leurs obligations. Les exemples se comptent à foison : à preuve, la myriade de procès intentés par des actionnaires contre Enron, Tyco, WorldCom et bien d'autres sociétés encore. Certaines plaintes sont fondées, et d'autres ne le sont pas, mais l'éventualité de tels procès incite vivement les administrateurs à bien se comporter.

Par ailleurs, les actionnaires mécontents ont toujours le recours de vendre leurs actions. Et l'organisme de réglementation peut intervenir en cas de comportement particulièrement répréhensible. Dans d'autres pays, l'existence et la force exécutoire des devoirs des administrateurs varient considérablement. Il apparaît néanmoins clairement que les obligations dépourvues de caractère exécutoire risquent d'être vides de sens.

### **LA PRISE DE RISQUES ET L'OBLIGATION DE RENDRE DES COMPTES**

La question mérite d'être posée : les administrateurs vont-ils se sentir gênés de prendre des décisions qui pourraient se révéler fructueuses pour la société quand elles impliquent des investissements risqués ou incertains ? Sur ce point, la loi les soulage en les dégageant de leur responsabilité personnelle à partir du moment où ils agissent de bonne foi et conformément au principe de diligence. Aux États-Unis, par exemple, c'est par la jurisprudence que s'applique ce principe. En outre, les sociétés peuvent assumer les frais de défense de leurs administrateurs qui ont agi de bonne foi, et même s'assurer contre le risque qu'elles aient jamais à les défendre. Toutes ces mesures s'insèrent dans la logique des obligations susmentionnées dans la mesure où elles réduisent les conséquences d'erreurs sans sacrifier pour autant l'efficacité économique dans la prise de décisions.

À titre d'illustration, il n'est qu'à considérer l'exemple suivant : le conseil d'administration d'une société exploitant des mines d'or se demande s'il doit acheter une licence coûteuse en vue de la prospection d'une zone qui a une chance sur cinq de contenir des gisements intéressants. Des administrateurs peu enclins à courir

des risques pourraient laisser passer l'occasion s'il était possible que les actionnaires les poursuivent en justice au cas où les gisements ne se matérialiseraient pas. Les scénarios de cette nature, s'ils se répétaient à de multiples reprises, se révéleraient désastreux pour la société parce que les administrateurs timorés risqueraient de prendre beaucoup de décisions inefficaces sur le plan économique. Une fois levée la menace de la responsabilité personnelle, ces mêmes administrateurs seraient davantage susceptibles d'agir dans un plus grand souci d'efficacité. Les administrateurs sont protégés en vertu de la règle dite de l'appréciation commerciale. Les tribunaux protégeront les administrateurs qui auront pris des décisions commerciales de bonne foi et dans le respect du devoir de diligence.

### **LE MAINTIEN DE LA CONFIANCE DES INVESTISSEURS**

Les dispositions juridiques relatives aux administrateurs s'insèrent dans un cadre plus général, qui vise à encourager les investisseurs à faire confiance à l'entreprise sous forme de société par actions. Un grand nombre de ces dispositions ont un aspect structurel, y compris celles qui découlent des réformes adoptées ces dernières années, à savoir l'indépendance obligatoire des administrateurs, la structure de comités exigeant que les administrateurs indépendants aient des réunions dont sont exclus les cadres de direction en vue de permettre des discussions franches et ouvertes sur n'importe quel sujet, ainsi que la participation active d'un comité d'audit.

Récemment, le mouvement en faveur de la gouvernance d'entreprise s'est penché sur d'autres moyens pour exiger une plus grande intégrité de la part des administrateurs et des dirigeants d'entreprise. Par exemple, le président de la « Securities and Exchange Commission » (la commission des opérations boursières des États-Unis), M. William Donaldson, a insisté sur l'importance qu'il y avait pour les administrateurs et les cadres supérieurs de se conformer aux préceptes éthiques les plus élevés car ce sont eux qui donnent le ton. À l'avenir, les partisans de ce mouvement s'efforceront de sélectionner des administrateurs ayant un sens aigu de la moralité et qui possèdent les qualités chères au grand économiste du XVIII<sup>e</sup> siècle, Adam Smith, à savoir la prudence, la justice, la bienfaisance, la tempérance, la bienséance et la modération. Les conseils d'administration composés de membres qui seraient dotés d'au moins quelques-unes de ces qualités devraient inciter les investisseurs à leur faire confiance, à eux et à leur société. De surcroît, les administrateurs qui possèdent indiscutablement un «

compas moral » devraient être plus enclins à prendre des décisions aléatoires, mais efficaces, puisque les tribunaux seront peu susceptibles de les tenir personnellement responsables.

L'existence d'un solide régime de gouvernance d'entreprise comptera pour beaucoup dans la décision que prendra un investisseur d'acheter des actions d'une société. Il est peu probable qu'il acceptera d'engager des fonds dans une entreprise s'il n'a pas l'intime conviction que le conseil d'administration et la direction agiront pour le bien de tous les actionnaires. Multipliées au niveau national, les décisions de chaque investisseur éventuel illustrent l'importance de la gouvernance d'entreprise à l'échelle macroéconomique. Le pays ou la région qui possède une infrastructure (tant publique que privée) de qualité à l'appui de la gouvernance d'entreprise verra son économie tirer parti de l'accroissement des investissements tant étrangers que nationaux.

### **L'EXPÉRIENCE DU BRÉSIL**

Les réformes adoptées récemment au Brésil montrent à quel point la confiance des investisseurs dans l'intégrité de la société par actions en tant qu'institution peut jouer un rôle déterminant dans la croissance des marchés de capitaux. En octobre 2000, après des années de stagnation, un programme de réforme de la Bourse des valeurs a été mis en route. Moins d'un an plus tard, un second marché, dit « Novo Mercado », faisait son apparition. Celui-ci subordonne la cotation en Bourse au respect de règles strictes en matière de gouvernance d'entreprise et il a su mobiliser des investissements. Les mesures à l'appui de la gouvernance d'entreprise, telles celles qui ont été instituées par le « Novo Mercado », ont renforcé la confiance des investisseurs dans l'intégrité de l'entreprise sous forme de société par actions et des personnes chargées de surveiller leurs investissements. Par exemple, les règles applicables aux transactions créant un conflit d'intérêts ont favorisé la transparence et l'existence d'intervenants bien informés. En outre, la mise en place de mesures de gouvernance de nature à protéger les droits des actionnaires garantit que les administrateurs et les cadres de direction seront responsables devant les actionnaires.

Le « Novo Mercado » a montré l'importance que la transparence et une gouvernance d'entreprise de qualité revêtent pour les investisseurs. La leçon tirée ne se limite pas aux pays qui sont dotés de Bourses des valeurs : elle s'applique à toute société et à tout pays désireux de mobiliser des capitaux sur le marché mondial. Elle concerne aussi bien les autres pourvoyeurs de fonds, telles

les banques, qui peuvent améliorer l'économie nationale de leur pays en améliorant leur propre gouvernance d'entreprise (moyen assuré d'accroître les dépôts), ainsi que celle des emprunteurs en accordant des prêts à ceux qui appliquent les principes de la bonne gouvernance.

Les pays en développement désireux d'instituer des règles et des principes de gouvernance d'entreprise peuvent s'inspirer des modèles en vigueur dans le reste du monde. Sur le marché mondial des capitaux, ces règles et ces principes peuvent servir à renforcer la confiance des investisseurs dans les entreprises sous forme de société par actions, avec à la clé croissance économique et prospérité. ■

---

*Les opinions exprimées dans le présent article ne reflètent pas nécessairement les vues ou la politique du gouvernement des États-Unis.*

# ENCOURAGER LA FORMATION D'UN CONSENSUS INTERNATIONAL EN MATIÈRE DE RÉGLEMENTATION

Ethiopsis Tafara et Robert Strahota



*Plus de 1 200 sociétés étrangères certifient leurs comptes auprès de la « Securities and Exchange Commission » (la commission des opérations boursières des États-Unis ou SEC). Il s'ensuit qu'elles sont touchées par la modification du droit américain et notamment par la loi Sarbanes-Oxley de 2002. Dans le souci d'aider toutes les entreprises à se conformer aux dispositions de cette loi, les autorités de réglementation des États-Unis œuvrent avec leurs homologues à l'étranger et les milieux d'affaires au démantèlement des obstacles et à la correction des décalages entre les normes et les pratiques nationales.*

*Le président Bush s'adresse à des dirigeants d'entreprise, à Wall Street, au sujet de son programme de réformes intéressant les sociétés.  
(AP Photo/Kathy Willens)*

MM. Ethiopsis Tafara et Robert Strahota sont respectivement directeur et directeur adjoint du bureau des affaires internationales de la « Securities and Exchange Commission ».

Depuis la création de la « Securities and Exchange Commission » (SEC) en 1934, les États-Unis n'ont pas adopté de texte relatif aux valeurs mobilières qui soit plus détaillé et plus important que la loi Sarbanes-Oxley et qui touche à ce point aussi bien les sociétés cotées en Bourse que les experts-comptables. Les vastes réformes qu'elle impose portent sur la présentation des comptes et de l'information financière des sociétés cotées, la gouvernance d'entreprise et le contrôle des auditeurs. L'intérêt, les inquiétudes et les débats que cette loi a suscité en dehors des États-Unis a de quoi surprendre. À la création de la SEC, personne n'aurait pu s'imaginer que la révision de la loi régissant la cession des valeurs mobilières ferait un jour couler autant d'encre à l'étranger. De nos jours, les 1 200 entreprises étrangères et plus qui certifient leurs comptes à la SEC représentent près de 10 % de toutes les sociétés qui sont tenues de lui fournir des informations. Les actions de certaines de ces sociétés figurent parmi celles qui sont le plus activement négociées sur les marchés des États-Unis.



Deux parlementaires, MM. Michael Oxley (à gauche) et Paul Sarbanes, auteurs de la loi sur la gouvernance d'entreprise qui porte leur nom, parlent à des journalistes. (AP Photo/Ron Edmonds)

Plus que jamais, l'interdépendance des marchés financiers s'observe dans le monde entier, et la modification de lois nationales peut avoir des répercussions en dehors des frontières.

### LES RÉFORMES PRÉVUES PAR LA LOI SARBANES-OXLEY

Les grands principes de cette loi s'organisent autour de trois idées-maîtresses. La première vise à améliorer la performance des experts-comptables et à rétablir la confiance dans cette profession. À cette fin, elle supprime l'autoréglementation des experts-comptables en ce qui concerne la vérification des états financiers des sociétés cotées en Bourse. La loi crée en effet un nouvel organisme de réglementation et de surveillance, le « Public Company Accounting Oversight Board », lui-même soumis à la tutelle de la SEC.

La deuxième grande catégorie de réformes a trait au renforcement de l'application des lois relatives aux valeurs mobilières. La SEC utilise les nouveaux instruments créés à cette fin qui lui ont permis d'élargir le champ de ses activités. Au cours des deux dernières années budgétaires, elle a ainsi pris plus de 1 300 mesures d'exécution, dont plus de 370 concernaient des cas de fraude en matière d'information financière et de pratiques comptables. Les tribunaux ont rendu des ordonnances qui imposent des amendes et le remboursement de biens mal acquis, à

hauteur de près de 5 milliards de dollars, et nous avons cherché à interdire à plus de 330 cadres supérieurs de faire partie de la direction de sociétés cotées ou de siéger à leur conseil d'administration.

La troisième idée-maîtresse porte sur la nécessité d'améliorer la fiabilité de l'information financière et des pratiques d'établissement de rapports financiers des sociétés. Les dispositions qui obligent le président-directeur général et le directeur financier à certifier sur l'honneur la fiabilité des rapports financiers de l'entreprise, y compris en ce qui concerne le système de contrôle financier, ne laissent aucun doute quant à la responsabilité des dirigeants d'entreprise. Entrent également dans cette catégorie les dispositions qui retiennent à l'heure actuelle le maximum d'attention de la part des entreprises et des auditeurs, en l'occurrence l'obligation de produire un rapport annuel de contrôle interne, lequel doit être validé par un cabinet d'audit.

### FRONTIÈRES NATIONALES ET INQUIÉTUDES AU SUJET DE LA PORTÉE EXTRA-TERRITORIALE DE LA LOI

Si la loi Sarbanes-Oxley représente une réponse du législateur américain aux défaillances financières de sociétés américaines, telles Enron et WorldCom, les problèmes financiers qui se sont fait jour dans des entreprises étrangères (Ahold, Parmalat, Royal Dutch Shell et Vivendi) confirment que les questions visées par la loi transcendent les frontières nationales.

À l'heure actuelle, les législateurs et les organismes de réglementation à travers le monde s'emploient à améliorer la gouvernance d'entreprise, la surveillance des auditeurs et d'autres aspects encore de l'établissement des rapports financiers. Un grand nombre d'objectifs critiques commencent à faire l'objet d'un consensus international croissant, à en juger d'après les déclarations de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) relatives à la communication de renseignements susceptibles d'avoir une incidence sur les prix, à la discussion et à l'analyse des rapports financiers par les dirigeants, à l'indépendance des auditeurs et à leur contrôle. Un bon nombre de pays et territoires, dont certains États membres de l'Union européenne, ont entrepris de réformer leurs systèmes de contrôle des auditeurs, et l'Union européenne a annoncé la formulation de priorités destinées à améliorer la qualité du contrôle légal des comptes dans ses États membres. De surcroît, les amendements aux principes de gouvernement d'entreprise adoptés par l'Organisation de coopération et de développement économiques en 2004 font jouer un



*Le président de la « Securities and Exchange Commission », M. William Donaldson, répond aux questions de la commission bancaire du Sénat. (AP Photo/Dennis Cook)*

rôle plus marqué aux administrateurs indépendants et aux comités d'audit dans le cadre de l'établissement des rapports financiers.

Indépendamment du fait que les objectifs susmentionnés de la SEC coïncident avec ceux de ses homologues à l'étranger, nous reconnaissons d'emblée que certains aspects de la loi Sarbanes-Oxley font sourciller certains organismes de réglementation et intervenants non américains en raison des conflits qui pourraient surgir par suite de sa portée extra-territoriale. Le Congrès a fait clairement savoir que la loi ne devait pas établir de distinction entre les sociétés américaines et les sociétés étrangères. Assurément, les investisseurs américains qui font des transactions sur les marchés des États-Unis sont en droit d'être protégés de la même manière, que l'émetteur de valeurs soit étranger ou américain.

Par ailleurs, la SEC reconnaît que l'application de ses règles aux intervenants en dehors du marché des États-Unis doit se faire de manière raisonnable et mesurée afin d'encourager la coopération et la recherche de consensus. L'une des plus grandes difficultés à laquelle se heurte la SEC en matière d'application de la loi Sarbanes-Oxley consiste précisément à s'acquitter du mandat que lui a confié le Congrès tout en se montrant respectueuse des lois et des réglementations étrangères, compte tenu du risque de conflits. Le fait que nous soyons disposés

à répondre aux préoccupations de nos interlocuteurs étrangers atteste l'importance que nous attachons à l'existence d'un dialogue franc et de solides relations avec nos homologues en dehors de nos frontières.

### **LE CAS PARTICULIER DES ENTREPRISES ÉTRANGÈRES**

Parmi les réformes les plus importantes de la loi Sarbanes-Oxley figurent celles qui concernent le rôle du comité d'audit du conseil d'administration, ce comité ayant pour tâche de contrôler les pratiques comptables, l'audit et les rapports financiers de l'entreprise. La façon dont la SEC applique les exigences du comité d'audit aux entreprises cotées aux États-Unis montre qu'elle est sensible aux conflits potentiels et prête à tenir compte des exigences réglementaires étrangères.

La loi Sarbanes-Oxley ordonne à la SEC d'adopter une règle en vertu de laquelle les marchés boursiers nationaux et la « National Association of Securities Dealers » seront tenus d'interdire la cotation de valeurs dont l'émetteur ne se conformerait pas aux exigences du comité d'audit stipulées dans la loi. Tous les membres des comités d'audit de sociétés cotées en Bourse doivent être indépendants, et ces comités doivent être directement responsables de la nomination, de la rémunération et du contrôle des comptables indépendants de l'entreprise.

Consciente des décalages vis-à-vis des exigences juridiques non américaines et du risque de conflits évoqué par des observateurs étrangers, la SEC a adopté une règle qui prévoit certains aménagements en faveur des émetteurs étrangers privés et qui tient compte de leurs plans de gouvernance d'entreprise tout en préservant l'intention de la loi Sarbanes-Oxley afin de garantir l'indépendance, vis-à-vis de la direction, de ceux qui sont chargés de surveiller les auditeurs externes. Ces aménagements présentent les caractéristiques suivantes :

- ils autorisent les salariés qui ne font pas partie de la direction à agir en qualité de membres du comité d'audit, conformément aux exigences en vigueur dans certains pays en ce qui concerne la représentation de salariés au conseil d'administration ;
- ils autorisent les actionnaires à sélectionner les auditeurs ou à ratifier leur sélection, ce qui cadre aussi avec les exigences de nombreux pays ;
- ils autorisent d'autres personnes, par exemple des commissaires aux comptes, à assurer les fonctions de contrôle des auditeurs quand une telle mesure est compatible avec les exigences nationales, que ces personnes ne sont pas élues par la direction de l'émetteur et qu'aucun cadre de direction de l'émetteur n'en fait partie ;

- ils autorisent les agents d'un État étranger et les actionnaires majoritaires sans droit de vote à être représentés dans les comités d'audit, à condition que ces représentants ne fassent pas partie de la direction.

Certains observateurs reprochent à la SEC de n'être pas allée suffisamment loin dans les aménagements qu'elle a prévus à l'intention des intervenants non américains et ils prônent l'adoption de dérogations fondées sur les principes de la reconnaissance mutuelle. Il va de soi que nous respectons ce point de vue; pour autant, nous considérons que la SEC, comme tout autre organisme national de réglementation, a le droit de fixer les conditions générales auxquelles les sociétés et leurs représentants pourraient avoir accès aux investisseurs relevant de sa compétence. La difficulté consiste à agir de manière raisonnable et équitable, dans un esprit de coopération internationale.

### **LES OBLIGATIONS DES ENTREPRISES ÉTRANGÈRES**

Bien que la loi Sarbanes-Oxley n'accorde pas de dérogation aux émetteurs étrangers du secteur privé, la SEC continuera de se montrer sensible à la nécessité de composer avec les structures et les exigences étrangères. Un grand nombre de sociétés non américaines et leurs auditeurs s'emploient actuellement à finaliser les derniers éléments nécessaires à l'établissement du rapport de contrôle interne, et leurs efforts sont sur le point d'aboutir. Nous comprenons bien que les dispositions de la loi Sarbanes-Oxley relatives à la divulgation des mesures de contrôle interne sont parmi les plus difficiles et les plus coûteuses à appliquer. Toutefois, de toutes les réformes exigées par la loi, ce sont elles qui pourraient avoir les plus grandes répercussions à long terme sur l'amélioration de l'exactitude et de la fiabilité de l'information financière. Dans certains cas, malheureusement, elles obligent les sociétés étrangères à repenser entièrement leur dispositif de contrôle. C'est une des raisons pour lesquelles la SEC a accordé un délai de grâce à ces dernières pour leur permettre de se conformer aux dispositions de la loi: elles ont jusqu'à la fin de l'exercice qui prendra fin le 15 juillet 2005 ou plus tard.

Par la suite, la SEC a consenti des délais supplémentaires à certaines sociétés américaines dont la capitalisation boursière est inférieure à 700 millions de dollars, et nous avons toutes les intentions de nous montrer raisonnables en ce qui concerne les obligations imposées aux émetteurs non américains. La considération la plus importante, toutefois, c'est que de nombreuses

sociétés sises à l'étranger, et en particulier en Europe, doivent relever des défis supplémentaires à court terme qui dépassent de loin ceux auxquels se heurtent les entreprises des États-Unis, dans la mesure où elles sont tenues d'adopter en 2005 des normes internationales en matière de rapports financiers. Dans le souci d'alléger ces fardeaux, la SEC a proposé d'amender ses obligations de déclarations de manière à faciliter l'adoption par les émetteurs étrangers privés des normes IFRS (« International Financial Reporting Standards »). Nous continuerons de surveiller les progrès dans ces domaines. Nous sommes prêts à faire le premier pas et à ouvrir un dialogue franc sur la question des contrôles internes et de l'application des normes IFRS.

### **L'ÉLARGISSEMENT DE LA SOCIÉTÉ DES ACTIONNAIRES**

Notre réglementation des marchés boursiers américains et la réglementation par nos homologues étrangers de leurs propres marchés s'inscrivent dans la logique d'une question plus vaste, à savoir le mouvement de millions de personnes à travers le monde au sein de ce qu'on appelle aujourd'hui « la société des actionnaires ». Aujourd'hui, plus de 13 millions de ménages en Inde détiennent des obligations ou des actions. On estime à 60 millions le nombre de détenteurs d'actions en Chine. L'actionnariat crée de nouvelles occasions d'accumuler une épargne et de la richesse et de placer un capital dans des entreprises qui constituent le poumon des économies en expansion.

L'adhésion à des normes rigoureuses et propres à faire naître la confiance doit constituer la principale considération de tous les participants aux marchés financiers, indépendamment de l'entreprise ou du pays concernés. Il suffit d'appuyer sur quelques touches d'un clavier d'ordinateur pour déplacer des capitaux d'un bout du monde à l'autre, et les investisseurs ne se privent pas de le faire. Les capitaux fuient les pays dont la situation est instable ou imprévisible, que cette instabilité tienne au régime laxiste de gouvernance d'entreprise, à l'inefficacité des pratiques comptables ou au manque de transparence. Les investisseurs doivent être en mesure de constater par eux-mêmes que les sociétés s'acquittent de leurs obligations et qu'elles se soumettent à l'esprit comme à la lettre de toutes les exigences en matière d'émission de valeurs et de gouvernance.

L'une des grandes priorités des États-Unis et de la SEC consiste à favoriser la croissance des marchés financiers et les multiples avantages qui découlent de l'existence de marchés dynamiques et d'un régime éclairé

de gouvernance d'entreprise. Ces avantages contribuent à réduire le coût du capital et ils assurent un cadre plus stable à l'appui de la croissance économique à long terme. Ces conditions stimulent la prospérité et donnent aux investisseurs la possibilité de maximiser leurs rendements. Seule l'acceptation généralisée de ces principes permettra à nos marchés financiers de conserver la place qui leur revient de droit en tant que moteur de prospérité, tant aux États-Unis que dans le reste du monde. ■

---

*Les vues exprimées dans le présent article sont celles des auteurs et elles ne reflètent pas nécessairement celles de la commission ou de son personnel.*

# LA RÉPRESSION DE LA DÉLINQUANCE FINANCIÈRE DES SOCIÉTÉS

Christopher Wray

*Le ministère de la justice des États-Unis s'attaque avec fermeté aux actes frauduleux des sociétés en utilisant les outils que lui offre la loi Sarbanes-Oxley de 2002 : celle-ci l'habilite à prendre des mesures sévères à l'encontre des dirigeants d'entreprise et des autres responsables qui profitent de leur poste pour s'enrichir aux dépens de toutes les autres parties prenantes.*

*La stratégie de lutte contre la délinquance financière est élaborée par le Groupe de travail sur la fraude d'entreprise que le président Bush a créé en 2002 à la suite des scandales qui ont secoué plusieurs grandes sociétés américaines. Ce groupe se compose de responsables du ministère de la justice qui ont pour mission de renforcer la répression des activités criminelles ainsi que d'un collectif interministériel dont la tâche consiste à maximiser la coopération entre tous les éléments pertinents de l'État fédéral. Des poursuites judiciaires récentes illustrent les nouvelles méthodes énergiques adoptées par le ministère de la justice pour lutter contre la délinquance financière.*

M. Christopher Wray est à la tête de la direction des affaires criminelles du ministère de la justice des États-Unis.

La délinquance financière des sociétés est préjudiciable aux investisseurs, aux salariés et aux marchés financiers qui apportent les capitaux nécessaires au financement d'une entreprise et à la création de nouvelles entreprises. Les révélations récentes de fraude d'entreprise et d'autres activités criminelles font ressortir la double nécessité d'enquêter sur les comportements délictueux des patrons d'entreprise (et ceux d'autres responsables) qui abusent de leur situation pour s'enrichir, au mépris de la confiance que placent en eux les investisseurs, les salariés, les institutions financières et les marchés boursiers, et de poursuivre ces personnes en justice le cas échéant.

Les poursuites en cas de fraude et d'autres formes de prévarication ont montré que des activités criminelles avaient gagné les échelons les plus élevés de plusieurs grandes sociétés anonymes, maisons de courtage, cabinets d'experts-comptables et d'audit, etc. Un petit nombre de personnes malhonnêtes ont souillé la réputation d'un grand nombre de sociétés et de dirigeants d'entreprise honnêtes. Ces personnes ont fait du tort aux salariés qui avaient consacré leur vie à la réussite de leur entreprise. Ils ont porté préjudice aux épargnants et aux retraités qui avaient placé leur avenir financier dans les promesses de croissance et d'intégrité de ces entreprises.

Ces révélations d'une culture d'entreprise fondée sur la corruption et la duperie dans un certain nombre de sociétés très connues menacent de saper la confiance du public dans toutes les entreprises, les marchés financiers et l'économie. De surcroît, elles ont fait ressortir la nécessité d'insister une fois de plus sur une gouvernance d'entreprise efficace.

## LES MÉCANISMES D'APPLICATION

Pour lutter contre les formes d'abus mises en lumière lors de scandales récents, tels ceux qui ont secoué Enron, WorldCom, HealthSouth et Adelphia, le président George Bush a créé en juillet 2002 le Groupe de travail sur la fraude d'entreprise. Ce groupe, qui est présidé par le vice-ministre de la justice, se compose de fonctionnaires de ce ministère qui ont pour mission de renforcer la répression des activités criminelles et d'un collectif interministériel d'organismes d'enquête et de réglementation dont la

tâche consiste à maximiser la coopération entre tous les éléments pertinents de l'État fédéral, notamment sur le plan de la réglementation, des enquêtes et des mécanismes d'application, dans les affaires qui ont trait aux violations par des sociétés du droit fédéral.

La vague actuelle de poursuites judiciaires engagées contre des dirigeants d'entreprise porte sur toute une panoplie de comportements criminels, dont la falsification de registres et d'autres documents, la communication d'états financiers frauduleux tant au public qu'aux organismes de réglementation, la création de comptes et de relations en partie double destinés à masquer les activités frauduleuses, l'abus de pouvoir de hauts responsables qui recherchent des gains personnels au détriment de l'entreprise et les délits d'initiés. Souvent, des chefs d'accusation sont retenus pour des motifs connexes : obstruction des audits et des enquêtes liés à des actes frauduleux, destruction ou falsification des registres de l'entreprise, faux serments devant une chambre de mise en accusation et les autorités d'enquête, etc.

Au niveau législatif, le Congrès a voté la loi Sarbanes-Oxley en juillet 2002. Celle-ci constitue la plus grande réforme du droit des sociétés depuis soixante ans. Elle donne à la justice et aux organes

de réglementation de nouveaux moyens de renforcer la gouvernance d'entreprise, d'améliorer la responsabilité et la communication des informations à fournir et de protéger aussi bien les salariés de l'entreprise que ses actionnaires.

Sous peine d'emprisonnement, la loi exige des plus hauts responsables de la société qu'ils certifient sur l'honneur que les états financiers de l'entreprise sont le reflet fidèle et exact de sa situation financière et de ses résultats d'exploitation ; et des auditeurs, qu'ils exercent leurs responsabilités en procédant à l'examen indépendant des états financiers de l'entreprise et qu'ils en certifient l'exactitude et la fiabilité. En outre, la loi protège les salariés contre des représailles au cas où ils révéleraient les pratiques répréhensibles des dirigeants d'entreprise et elle exige que les renseignements donnés aux investisseurs soient véridiques, exacts et dépourvus de supercherie.

## DES OUTILS NOVATEURS

Le recours à certains des outils mis à la disposition de la justice avec l'adoption de la loi Sarbanes-Oxley et consécutivement à l'élaboration de stratégies et de politiques pertinentes sous l'égide du Groupe de travail sur la fraude d'entreprise a permis d'accélérer aussi bien le déroulement d'enquêtes sur des cas d'activités frauduleuses de la part de dirigeants de société que les poursuites judiciaires intentées contre eux. Voici des exemples de ces outils novateurs :

- **La possibilité de mobiliser les ressources et les compétences des organismes fédéraux à un stade précoce de l'enquête, ce qui permet de conclure cette**

**dernière plus rapidement et d'entamer les poursuites judiciaires sans tarder.**

Dans bien des cas, cela signifie que les ressources des organismes de réglementation, telle la « Securities and Exchange Commission » (la commission des opérations boursières des États-Unis ou SEC), sont mises à contribution dès l'ouverture de l'enquête dans le cadre d'une démarche commune, au lieu d'attendre que la SEC ait conclu son examen avant d'autoriser la mise en route d'une enquête judiciaire.



© 2005 Leo Cullum from cartoonbank.com. Tous droits réservés.

- **Le découpage des enquêtes complexes en unités plus petites, et donc plus faciles à traiter, lesquelles donnent lieu à des poursuites judiciaires plus rapides parce que les enquêteurs, les procureurs et les jurés sont plus à même de les comprendre.** Lorsque le champ d'une enquête judiciaire est défini de manière précise, les dirigeants d'entreprise et autres responsables impliqués dans des actes frauduleux sont davantage susceptibles d'accepter une transaction en matière pénale. Celle-ci est l'aboutissement de la négociation entre le ministère public et la défense à l'issue de laquelle l'accusé plaide coupable, ce qui lui vaut généralement l'abandon de certains chefs d'accusation; en outre, l'accusation peut s'engager à recommander au tribunal l'application d'une peine moins lourde. Dès lors, au lieu de passer des années à enquêter sur des

## POURSUITES JUDICIAIRES POUR FRAUDE D'ENTREPRISE

### Quelques exemples de la nouvelle stratégie du ministère de la justice

#### **ENRON**

Le Groupe de travail du ministère de la justice sur la société Enron a porté des accusations contre 33 personnes, dont 24 anciens salariés de cette société, parmi lesquels figurent le président du conseil d'administration, deux présidents-directeurs généraux (PDG), le directeur financier, un trésorier, trois PDG de filiales, le vice-président général chargé des relations avec les investisseurs et un secrétaire général. Au total, 22 personnes, dont l'ancien directeur financier, ont plaidé coupables ou ont été reconnues comme telles à l'issue d'un procès, et plus de 161 millions de dollars de profits illicites ont été saisis. Pas plus tard qu'en novembre 2004, un jury a déclaré 5 cadres supérieurs de la société Enron et du groupe de gestion financière Merrill Lynch coupables de fraude, de faux serment et d'obstruction à la justice dans le cadre d'une affaire complexe de fraude financière.

Dans l'affaire Merrill Lynch comme dans l'affaire Enron, le ministère de la justice et la SEC ont œuvré en étroite collaboration. Merrill Lynch a réglé à l'amiable les plaintes au civil avec la SEC et il a conclu un accord de poursuite suspendue avec le ministère de la justice en vertu duquel il s'est engagé à adopter un certain nombre de réformes radicales et à nommer un contrôleur chargé de vérifier l'application des réformes convenues et d'en faire rapport au ministère de la justice et au tribunal compétent.

#### **HEALTHSOUTH**

L'ancien PDG et président du conseil d'administration de la société HealthSouth (fournisseur de services de santé) a été mis en examen pour fraude, de nombreux chefs d'accusation ayant été retenus contre lui. On lui a notamment reproché de gonfler les bénéfices et la valeur des biens de la société ainsi que de falsifier ses documents financiers. Ses co-accusés et lui auraient déclaré des bénéfices fictifs de l'ordre de 2,7 milliards de dollars afin d'inciter la société à leur accorder, en sus de leur salaire, des primes, des options d'achat d'actions et d'autres avantages calculés sur la base de chiffres artificiellement élevés.

Dix-sept autres cadres supérieurs de la société HealthSouth, dont 5 anciens directeurs financiers, ont plaidé coupables à une accusation d'acte délictueux grave et ils ont accepté de coopérer dans le contexte de l'enquête et du procès. L'affaire a été instruite en liaison avec la SEC.

#### **ADELPHIA COMMUNICATIONS**

L'ancien PDG et l'ancien directeur financier du câblo-opérateur américain « Adelpia Communications » ont été reconnus coupables d'entente, de fraude en valeurs mobilières, de fraude bancaire, de pratiques financières et comptables irrégulières et d'abus de biens sociaux, actes qui ont porté préjudice aux actionnaires et aux créanciers de l'entreprise. L'enquête et les poursuites judiciaires ont été menées en étroite coordination avec la SEC, laquelle a institué une procédure parallèle.

#### **PNC ET AMERICAN INTERNATIONAL GROUP (AIG)**

Ces deux affaires connexes, concernant le recours frauduleux à des sociétés spécialisées, illustrent l'intérêt des accords de poursuite suspendue que le ministère de la justice peut conclure pour sanctionner les actes préjudiciables des entreprises. Les deux sociétés financières s'étaient arrangées pour faire passer plus de 750 millions de dollars en prêts et en investissements douteux des livres de compte du groupe PNC à ceux de sociétés spécialisées. Conformément aux accords conclus, le ministère de la justice accepte de renoncer à poursuivre ces deux groupes à condition qu'ils coopèrent pleinement avec lui pendant la période de probation qui leur est accordée, qu'ils procèdent à des réformes internes et à l'examen rétrospectif de certaines transactions financières et qu'ils acceptent des mesures punitives, dont le paiement d'amendes et la restitution des sommes détournées.

mécanismes complexes de fraude d'entreprise (ce qui était le cas il y a encore quelques années), les autorités parviennent maintenant à conclure les enquêtes et les poursuites judiciaires en l'espace de quelques mois seulement.

- **Le recours à des moyens énergiques et novateurs pour obtenir la coopération des dirigeants d'entreprise avant le dépôt d'un acte d'accusation au pénal.** En règle générale, la question de leur coopération est étroitement liée à celle de la responsabilité pénale de l'entreprise. De plus en plus souvent, les sociétés sont tenues responsables jusqu'au bout des poursuites judiciaires ou des règlements négociés. Une société ou toute autre personne morale peut être tenue de payer une amende, être placée en probation et soumise à l'obligation de restitution, et être contrainte de porter ses activités illicites à la connaissance tant de ses victimes que du grand public. Conformément aux conditions de la période de probation, la société peut se trouver dans l'obligation de prendre des mesures propres à remédier au préjudice qu'elle a causé et de supprimer, ou de réduire, le risque de récidive.

Par ailleurs, le ministère de la justice a de plus en plus fréquemment recours aux accords de poursuite suspendue, option moins punitive et au préjudice collatéral moindre. Ceux-ci prévoient normalement le dépôt de chefs d'accusation au pénal, étant entendu que les poursuites seront abandonnées au bout d'une période de temps définie si la société s'acquitte de ses obligations. Généralement, celle-ci doit assumer la responsabilité des actes de ses salariés, faire restitution et renoncer à tout gain financier mal acquis, mettre en place des programmes efficaces de surveillance, faire appel à un contrôleur indépendant en vue de l'examen des activités de la société et s'engager à coopérer pleinement avec le ministère public dans le cadre de ses enquêtes sur la culpabilité éventuelle de certaines personnes. Un juge peut majorer l'amende du montant de tout gain que l'entreprise aurait retiré de ses activités frauduleuses et qui ne serait visé ni dans la restitution ni par les autres mesures correctrices. En cas de violation, aussi minime soit-elle, des termes de l'accord, la société s'exposerait à des poursuites judiciaires en bonne et due forme.

À d'autres occasions, le ministère de la justice a conclu des accords de coopération avec des entreprises. Ces accords englobent la plupart des éléments d'un accord de poursuite suspendue, à cette différence près qu'une

action en justice est évitée. Les accords de coopération permettent à l'entreprise d'éviter toutes conséquences collatérales potentielles qui seraient associées au fait que des chefs d'accusation ont été retenus contre elle ; celle-ci demeure cependant tenue d'accepter sa responsabilité, de faire restitution et de rendre tout bien mal acquis, de coopérer pleinement et d'appliquer des mesures correctrices.

- **Le fait de poursuivre en justice ceux qui facilitent la fraude et qui font obstruction aux enquêtes, soit dans le cadre d'un procès distinct au pénal, soit dans le cadre du procès intenté en raison de la fraude d'entreprise.**
- **L'application énergique du droit civil et de la réglementation, souvent dans le contexte de procès en marge des enquêtes et des poursuites au pénal.** Ceci garantit une certaine rapidité d'action, facteur propice à la protection des investisseurs et des consommateurs contre la fraude d'entreprise.

#### **LE RÉTABLISSEMENT DE LA CONFIANCE DU GRAND PUBLIC**

La campagne du ministère de la justice contre la fraude d'entreprise a été porteuse de résultats ; il reste cependant beaucoup à faire. Pour rétablir pleinement la confiance du grand public dans les marchés financiers, il faudra continuer d'appliquer rigoureusement les lois et la réglementation qui visent à accroître la transparence au niveau tant de la conduite de l'entreprise que de l'établissement des documents financiers et à renforcer la responsabilité des dirigeants d'entreprise. ■

# LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE : UN DÉFI POUR LE DÉVELOPPEMENT

Charles Oman et Daniel Blume



*Les pays en développement ont à relever le défi qui consiste à passer de systèmes de gouvernance économique et politique fondés sur les relations interpersonnelles à des systèmes fondés sur les règles. Un grand nombre d'entre eux doivent également renforcer les moyens dont ils disposent pour lutter contre l'usage abusif par les « corporate insiders » de mécanismes visant à s'approprier ou à divertir des ressources au détriment d'autres parties prenantes. L'application des règles étant au cœur de ce défi, le bon équilibre entre initiatives réglementaires et initiatives librement adoptées reste à définir.*

*L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), dont le siège est à Paris, élabore les principes internationaux en matière de transparence et d'obligation de rendre des comptes pour les sociétés.  
© OCDE*

M. Charles Oman est chargé de la recherche sur la gouvernance et l'investissement au Centre de développement de l'OCDE. M. Daniel Blume est responsable des travaux sur la gouvernance d'entreprise avec les pays non membres au sein de la division des affaires d'entreprise de la direction de l'OCDE pour les affaires financières et des entreprises. Seuls les auteurs peuvent être tenus responsables des opinions exprimées dans le présent article.

Les faillites récentes et spectaculaires dues à une mauvaise gouvernance d'entreprise aux États-Unis et en Europe nous rappellent que, dans les pays les plus avancés, de tels effondrements peuvent avoir de graves retentissements sur la vie de milliers d'individus, qu'ils soient salariés, retraités, épargnants, créanciers, clients ou fournisseurs. La gouvernance d'entreprise a-t-elle la même importance dans les pays en développement (y compris les marchés émergents et les économies en transition) où les économies nationales tendent à être dominées par de grandes entreprises détenues par des familles, l'État et des sociétés étrangères dont les titres ne s'échangent guère sur les places boursières locales et où une pléiade de petites entreprises assure souvent une part significative de l'emploi et de la production ? Naguère encore, rares étaient ceux qui en étaient convaincus.

Il a fallu les crises financières des années 1997-99 en Asie, en Russie et au Brésil pour que les sérieuses craintes éprouvées à propos de la stabilité financière internationale attirent l'attention sur le « capitalisme de copinage » et la faiblesse de la gouvernance d'entreprise dans certains marchés émergents. Depuis pourtant, le sentiment de menace qui planait sur les marchés financiers internationaux et les pressions nées de cette crainte se sont estompés, et l'on risque de voir les tentatives locales pour

renforcer la gouvernance d'entreprise dans les pays en développement marquer le pas.

Au contraire, ces pays devraient redoubler d'efforts en la matière. Les recherches menées par l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) sur l'importance de la gouvernance locale des entreprises pour une croissance durable de la productivité dans les pays en développement ainsi que les Tables rondes régionales sur la gouvernance d'entreprise organisées par l'OCDE en Asie, en Amérique latine, en Eurasie, en Europe du Sud-Est et en Russie montrent bien que la qualité de la gouvernance locale d'entreprise est cruciale pour la réussite des efforts de développement à long terme et ce, dans tous les pays aujourd'hui en développement.

### **POURQUOI LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE EST-ELLE IMPORTANTE POUR LE DÉVELOPPEMENT ?**

Le système de gouvernance d'entreprise d'un pays recouvre les règles formelles et informelles, les pratiques acceptées et les mécanismes d'application et de sanction, privés comme publics, qui, ensemble, régissent les relations entre, d'un côté, ceux qui contrôlent effectivement les entreprises (les « corporate insiders » ou dirigeants-actionnaires de contrôle) et, de l'autre, tous ceux susceptibles d'investir des ressources dans les entreprises opérant dans le pays. Des entreprises bien gouvernées et dont les titres s'échangent régulièrement devraient pouvoir lever des capitaux auprès d'investisseurs minoritaires à un coût moindre que des entreprises mal gouvernées – les éventuels investisseurs exigeant une prime de risque plus élevée pour investir dans ces dernières.

Certains persistent à penser que la gouvernance d'entreprise a peu d'importance pour les pays en développement, essentiellement du fait du nombre limité d'entreprises dont les titres sont régulièrement négociés en Bourse.

Pourtant, la faiblesse des systèmes locaux de gouvernance d'entreprise est au cœur de l'un des plus grands défis auxquels se trouvent aujourd'hui confrontés la plupart des pays en développement : réussir à passer de systèmes locaux de gouvernance économique et politique – gouvernance d'entreprise comprise – très personnalisés, et donc fortement tributaires de relations interpersonnelles, à des systèmes davantage fondés sur des règles impersonnelles.

Dans de nombreux pays membres de l'OCDE, le passage de systèmes de gouvernance économique et politique fondés de manière prédominante sur les relations interpersonnelles à des systèmes davantage fondés sur des

règles s'est engagé bien avant l'expansion spectaculaire des grandes sociétés anonymes dans l'industrie manufacturière à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle et le remplacement d'un capitalisme de propriétaires individuels par un capitalisme de grandes sociétés anonymes à l'échelle de la planète.

Les pays en développement doivent donc aujourd'hui faire face à un défi que la plupart des pays de l'OCDE n'ont pas connu : comment réussir à passer de systèmes de gouvernance d'entreprise et de gouvernance politique fortement tributaires de relations interpersonnelles à des systèmes fondés sur des règles, à un moment où les grandes entreprises, publiques et privées, cotées ou non, jouent un rôle important et souvent dominant dans l'économie nationale et ont donc tendance à peser lourdement sur les systèmes locaux de gouvernance ?

### **RIVALITÉS OLIGOPOLISTIQUES ET RENTES DE CONTRÔLE DES ENTREPRISES**

L'importance et la complexité de ce défi se traduisent par l'omniprésence dans les pays en développement de deux phénomènes qui souvent se renforcent mutuellement. Le premier concerne la capacité impressionnante des « corporate insiders » à extraire des rentes grâce à leur pouvoir de contrôle sur les ressources de l'entreprise. La réticence prévisible des « insiders » à divulguer les informations requises pour évaluer l'ampleur de ces rentes rend leur quantification délicate. Toutefois, l'écart entre le prix versé pour détenir une position de contrôle dans le capital d'une entreprise et le prix acquitté au même moment par d'autres actionnaires sur le marché libre donne une idée objective, quoique rudimentaire, de leur importance. Ainsi dans les années 1990, cet écart atteignait en moyenne 33 % en Amérique latine et 35 % dans les pays en transition d'Europe centrale, contre 2 % en Afrique du Sud, aux États-Unis et au Royaume-Uni et 8 % dans les pays européens non anglo-saxons.

Le second phénomène réside dans l'impact souvent dévastateur des rivalités oligopolistiques entre groupes d'intérêt puissants et enracinés dans les structures locales du pouvoir économique et politique. Ces groupes d'intérêt sont parfois qualifiés de « coalitions distributives », du fait de leur tendance à dépenser quantité de ressources financières, physiques et humaines pour tenter de défendre et d'étendre leur capacité d'extraction de rentes contre les intérêts des groupes rivaux, au lieu d'investir ces moyens dans la création de nouvelles richesses dont leur pays et eux-mêmes pourraient bénéficier. Ils comprennent habituellement des « insiders » aussi bien de grandes entreprises publiques que de sociétés du secteur privé.

## **PYRAMIDES, PARTICIPATIONS CROISÉES ET CATÉGORIES D' ACTIONS MULTIPLES**

Dans les pays en développement, les dirigeants et actionnaires de contrôle des grandes sociétés anonymes recourent fréquemment à trois techniques pour accaparer ou détourner des ressources de leur entreprise, privant ainsi les investisseurs minoritaires, mais aussi souvent les autres parties prenantes au fonctionnement des entreprises, d'une richesse qui leur reviendrait dans des pays dotés de systèmes de gouvernance plus sains. La technique la plus répandue est celle des structures d'actionnariat pyramidales, dans lesquelles une société détient un nombre suffisant de parts pour contrôler une ou plusieurs autres sociétés (le « deuxième niveau » de la pyramide), lesquelles vont à leur tour contrôler une ou plusieurs autres sociétés (le « troisième niveau »), et ainsi de suite. Ce système pyramidal permet aux personnes qui contrôlent la société située au sommet de la pyramide de contrôler également les ressources de toutes les entreprises de la pyramide tout en n'en détenant qu'une part directe très minime, notamment dans les entreprises situées au bas de la pyramide.

Les deux autres techniques – participations croisées (deux sociétés détiennent chacune des parts de capital de l'autre) et catégories d'actions multiples (les actions d'une même entreprise sont assorties de droits de vote différents, les « insiders » obtenant souvent des droits de vote disproportionnés par rapport à leur part de capital) – sont elles aussi assez fréquentes. Souvent alliées, ces techniques aux effets cumulatifs permettent aux « insiders » d'exercer un degré de contrôle sur les actifs de l'entreprise nettement supérieur à celui que leurs droits de propriété nominaux justifieraient.

Le recours à ces techniques de la part des « insiders » pour protéger leur pouvoir ou pour l'étendre face à des rivaux tend également à réduire ou à supprimer le besoin de rechercher d'autres solutions pour accéder à des financements externes, notamment à travers une meilleure gouvernance d'entreprise. En outre, il donne aux « insiders » la possibilité d'avantages personnels supplémentaires : au lieu d'avoir à diluer leur niveau de contrôle effectif lors des ventes d'actions destinées à lever des fonds externes, ils parviennent au contraire à l'augmenter au-delà de ce que permettent leurs droits de propriété nominaux, et ce de manière parfois spectaculaire.

Malheureusement, ces techniques incitent les « insiders » à s'engager dans de multiples opérations à des fins d'intérêt personnel en utilisant les abondantes ressources qu'ils contrôlent ainsi dans l'entreprise. Si de tels agissements constituent de sérieuses distorsions de

marché, ils conduisent aussi les entreprises à se comporter de manière telle que les rigidités et la volatilité de l'économie locale se trouvent à la fois considérablement renforcées. Les entreprises sont ainsi amenées à investir massivement – dans un contexte de rareté des capitaux à l'échelle de l'économie nationale – dans des capacités de production à forte intensité capitaliste qui restent souvent largement sous-utilisées. Ces techniques permettent enfin aux « insiders » de poursuivre leurs jeux de rivalité stratégique au grand détriment du pays à la fois en termes de ressources gaspillées et d'occasions perdues de procéder à des changements pourtant indispensables.

Ce recours généralisé aux structures pyramidales d'actionnariat, aux participations croisées et aux catégories d'actions multiples par les « insiders » explique donc largement leur tendance à résister aux pressions visant à améliorer la gouvernance d'entreprise dans de nombreux pays en développement. Cela explique aussi le gâchis impressionnant de ressources, les distorsions de marché et les défaillances du processus d'allocation du capital humain et financier qui vont de pair avec la corruption et le « capitalisme de copinage » par trop fréquents dans ces pays.

### **QUE FAIRE ?**

Pour de nombreux pays en développement, toute la difficulté consiste à sortir de ce cercle vicieux. Cela passe par une meilleure compréhension de l'importance de la gouvernance d'entreprise pour les pays en développement aujourd'hui.

L'OCDE a œuvré en ce sens grâce aux travaux de recherche et aux activités de dialogue informel sur les politiques menés par son Centre de développement et à ses programmes régionaux de dialogue sur les politiques organisés par la division des affaires d'entreprise en Asie, en Amérique latine, en Europe du Sud-Est, en Eurasie, au Moyen-Orient, en Afrique du Nord, en Russie et en Chine. En rassemblant dans chaque région des décideurs, des régulateurs, des entreprises, des investisseurs et d'autres parties prenantes, ces tables rondes contribuent à la formation de coalitions en faveur des réformes. Les discussions de politique ont tourné autour des Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE, chaque région élaborant des recommandations adaptées au contexte local que l'on a publiées sous forme de livres blancs régionaux.

Parmi les priorités de réforme dans de nombreux pays en développement, il faut inscrire le renforcement des capacités pour contrecarrer toute utilisation abusive, par les dirigeants-actionnaires, des catégories d'actions multiples, des participations croisées et des structures d'actionnariat pyramidales. Dans de nombreux cas, cela

imposera une plus grande obligation de rendre publiques les informations sur l'actionnariat réel ainsi que des mesures plus efficaces pour protéger les droits de propriété des actionnaires minoritaires nationaux et étrangers.

Toute la difficulté aujourd'hui ne consiste pas tant à élaborer de nouvelles lois et réglementations en matière de gouvernance d'entreprise – la plupart des pays en développement en sont déjà dotés sur le papier – qu'à les appliquer et à les faire respecter. De fait, il arrive souvent qu'une réglementation trop abondante et parfois contradictoire rende délicate toute application effective.

Cette question de la mise en vigueur des règles de bonne gouvernance – qui se situe au cœur du défi de la transition de systèmes de gouvernance fondés sur des relations interpersonnelles à des systèmes de gouvernance davantage fondés sur des règles impersonnelles – soulève à son tour la question du dosage entre mécanismes librement consentis et mécanismes obligatoires et souligne ainsi le besoin d'autorités réglementaires et judiciaires solides pour les faire appliquer.

### LA MISE EN APPLICATION

La plupart des pays de l'OCDE sont favorables à une approche qui allie des standards élevés de transparence et de divulgation de l'information et un recours important à des mécanismes de gouvernance volontaires. Le débat n'est pas encore tranché en ce qui concerne l'équilibre souhaitable entre mécanismes de nature réglementaire et mécanismes volontaires. Le défi de l'application des règles de bonne gouvernance est d'autant plus grand pour les pays en développement que les mécanismes d'application volontaire sont d'une efficacité réduite dans un contexte de faiblesse généralisée des institutions ainsi que de faiblesse des capacités de surveillance par des tiers. Compte tenu des asymétries d'information dont bénéficient les « insiders » aux dépens des actionnaires publics (en particulier dans les pays où les structures d'actionnariat sont concentrées et les droits des actionnaires minoritaires mal protégés), il est évident que l'État continue d'avoir un rôle central à jouer.

La mission des institutions réglementaires et judiciaires est donc d'autant plus importante dans les pays en développement. L'expérience récente met en lumière l'utilité que peut avoir, pour les pays en développement, une commission des opérations boursières à la fois puissante, indépendante et pleinement responsable, dotée d'un budget suffisant et de pouvoirs d'investigation et de réglementation appropriés. Valable pour tous les pays, ce constat l'est particulièrement pour ceux dont l'appareil judiciaire reste déficient, compte tenu surtout du temps nécessaire pour

rendre effectif l'appareil judiciaire d'un pays.

Les décideurs politiques ne doivent toutefois pas considérer le choix entre moyens d'application réglementaires et moyens judiciaires comme les deux termes d'une alternative; ils sont au contraire complémentaires et susceptibles de se renforcer mutuellement. En effet, dans une perspective de long terme, peu d'institutions sont plus essentielles qu'un appareil judiciaire fonctionnant correctement pour assurer une saine gouvernance fondée sur le droit et pour le développement à long terme. Cela tient non seulement au fait que les institutions de gouvernance d'entreprise d'un pays incluent le droit boursier et son application (dépendant notamment de la crédibilité de l'exécution des contrats), mais aussi au risque de corruption ou d'influence indue sur le système de régulation (la commission des opérations boursières par exemple) par ceux qu'il est censé contrôler et réguler. Ce risque de corruption ou d'influence excessive s'avère particulièrement grand dans les pays où de puissantes « coalitions distributives » pèsent le plus lourdement – et dont l'emprise se manifeste précisément très souvent par le manque d'indépendance et de responsabilité de l'appareil judiciaire.

Il est donc crucial d'arriver à mettre en place un appareil judiciaire compétent, politiquement indépendant et doté d'un budget suffisant si l'on veut accroître la contribution de la gouvernance d'entreprise à la performance des entreprises et au développement à long terme d'un pays.

La force de résistance aux nombreux changements nécessaires pour améliorer la gouvernance d'entreprise s'exerce souvent avec le plus d'intensité à travers les systèmes de gouvernance publique fondés sur des relations interpersonnelles. L'affaiblissement relatif ou l'effondrement de ces systèmes au cours des dernières années dans de nombreux pays peut donc être considéré comme une bonne occasion de vaincre cette résistance aux changements nécessaires, tant pour les institutions de gouvernance publique que pour les systèmes de gouvernance d'entreprise.

En fin de compte, si une bonne gouvernance d'entreprise nécessite une bonne gouvernance publique, une bonne gouvernance publique exige tout autant une saine gouvernance des entreprises. Le poids des « insiders » et leurs liens étroits avec les détenteurs du pouvoir politique aux plus hauts niveaux signifie que le développement exige de substituer la force du droit à la force des personnes dans les institutions de gouvernance d'entreprise comme de gouvernance publique. ■

*Les opinions exprimées dans le présent article ne reflètent pas nécessairement les vues ou la politique du gouvernement des États-Unis.*

# LA CRÉATION D'UN CLIMAT DE STABILITÉ DURABLE POUR LES ENTREPRISES

John Sullivan et Georgia Sambunaris



*L'Agence des États-Unis pour le développement international (USAID), en collaboration avec un partenaire du secteur privé, aide les pays à poser les bases d'une gestion d'entreprise respectueuse des préceptes éthiques ou à améliorer la transparence de la structure de l'entreprise. En alliant l'expertise internationale aux connaissances locales, elle guide des participants à l'économie de marché grâce au développement de la gouvernance d'entreprise et facilite les solutions locales fondées sur des principes internationaux.*

*Des participants à un colloque sur la crise financière en Asie organisé par le Center for International Private Enterprise (CIPE), qui encourage les réformes économiques et politiques en œuvrant de concert avec le secteur privé dans les pays en développement et en transition. (Photo fournie par le CIPE)*

M. John Sullivan est directeur général du « Center for International Private Enterprise » (CIPE). Mme Georgia Sambunaris est spécialiste des marchés financiers à l'Agence des États-Unis pour le développement international (USAID).

La gouvernance d'entreprise devient de plus en plus indispensable à l'élaboration de stratégies de développement international. La propagation des principes de l'économie de marché dans des pays dont l'économie était auparavant fermée a donné naissance, dans le monde entier, à une nouvelle génération de dirigeants d'entreprise et d'investisseurs et à de nouvelles responsabilités pour l'Agence des États-Unis pour le développement international. Pour que les pays puissent utiliser avec succès le secteur privé en tant que moteur du développement économique, ils doivent créer un climat qui encourage les entreprises compétitives, rentables et gérées conformément aux préceptes éthiques.

Peu après l'appel en faveur de la décentralisation économique rapide de pays tels que la Russie et l'Ukraine et les États de l'Europe centrale et orientale, l'USAID s'est associée au « Center for International Private Enterprise » (CIPE) dans le domaine de la gouvernance d'entreprise. Le CIPE, qui relève de la Chambre de commerce des États-Unis, encourage les réformes démocratiques et axées sur l'économie de marché en travaillant directement avec le secteur privé des pays en développement et en transition. L'approche institutionnelle de la gouvernance d'entreprise adoptée par le CIPE consiste à allier l'expertise internationale aux connaissances locales pour créer des mécanismes qui

amélioreront la gouvernance au sein des sociétés.

Alors que la pratique d'une bonne gouvernance d'entreprise était autrefois considérée comme l'apanage des entreprises des pays industriels modernes, son importance pour le fonctionnement de l'économie de marché est maintenant reconnue par les autorités des États-Unis et par les organisations internationales et non gouvernementales (ONG). L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) joue également un rôle de premier plan dans l'établissement de normes internationales, ses 30 pays membres étant entièrement acquis au régime démocratique et à l'économie de marché. L'OCDE a des relations avec quelque 70 États non membres, des ONG et la société civile et a un programme mondial qui comprend les principes de gouvernement d'entreprise. Son adoption, en 2004, d'une nouvelle série de principes sur le gouvernement d'entreprise montre que la transparence des entreprises est une question de stabilité à long terme pour ces dernières.

### **LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE DANS LES PAYS EN TRANSITION**

Les programmes d'assistance technique de l'USAID en matière de gouvernance d'entreprise ont pour origine le passage de l'ex-Union soviétique et des pays d'Europe centrale et d'Europe de l'Est du dirigisme économique communiste à un régime économique décentralisé reconnaissant la propriété privée. L'effondrement du communisme en Europe, à la fin des années 1980, a déclenché un déferlement de mesures de privatisation visant à transférer de l'État à la population la propriété des entreprises publiques. Bien que la question de la propriété ait joué un rôle primordial, celle de la gouvernance a exigé l'élaboration de nouvelles règles et l'initiation des parties prenantes locales (actionnaires, administrateurs, dirigeants d'entreprise et grand public) pour que la privatisation contribue à l'essor de l'économie. Des principes tels que la transparence, la responsabilité, l'obligation de rendre des comptes et l'équité en matière de gouvernance d'entreprise devaient remplacer les vieilles habitudes de copinage, de favoritisme et de tractations subreptices. Dans des systèmes connus pour le manque d'application des règlements, l'existence d'une autoréglementation effective devenait prioritaire.

Étant donné que la stabilité des nouveaux régimes démocratiques dépend de leur capacité d'obtenir des résultats économiques, l'USAID a renouvelé son soutien au développement de la gouvernance d'entreprise dans le

cadre de ses programmes d'aide économique en Europe centrale, en Europe de l'Est et dans l'ex-Union soviétique.

### **RELEVER LES DÉFIS MONDIAUX**

L'USAID est prête à accroître ses activités en matière de gouvernance d'entreprise dans le monde entier, à la fois dans les économies de marché émergentes et dans les pays en développement. La solution des nouveaux problèmes de développement liés à la compétitivité sur le marché mondial, l'initiative du groupe des Huit (G8) en faveur de l'amélioration du climat des affaires et la promotion du commerce bénéficieront tous de l'application de préceptes éthiques stricts en matière d'information financière et de surveillance des droits des actionnaires.

L'action commune du CIPE et de l'USAID en ce qui concerne les réformes en faveur de la gouvernance d'entreprise tient compte des problèmes particuliers des grandes zones géographiques. Nombre de pays africains ont retardé l'adoption d'importantes réformes économiques pour faire face à des crises politiques et ne se sont attaqués que ces dix dernières années à la gouvernance d'entreprise. En Afrique, la sensibilisation de la population à ces problèmes et la nécessité d'établir la confiance entre le secteur public et le secteur privé continuent à créer d'énormes obstacles à toute initiative en faveur de la gouvernance d'entreprise. À l'avenir, nous espérons passer du dialogue à des programmes susceptibles de donner lieu à des mesures concrètes en matière de gouvernance d'entreprise dans toute l'Afrique.

En Amérique latine, l'accent mis sur l'application des règles et sur les entreprises familiales est un élément clé des programmes de gouvernance d'entreprise. Dans cette région, l'existence d'une classe influente de dirigeants d'entreprise et la structure des petites et moyennes entreprises limitent souvent le rôle de l'USAID à des activités de coordination. Les décideurs interviennent personnellement dans la gouvernance d'entreprise, ce qui permet aux programmes d'assistance de mettre fortement l'accent sur la sensibilisation et l'information du public.

Les initiatives en faveur de changements démocratiques au Moyen-Orient revêtent de nombreux aspects, et la gouvernance d'entreprise peut y jouer un rôle de premier plan pour séparer l'État du secteur privé. Une plus grande prise de conscience de la gouvernance d'entreprise et de son rôle pour aider les pays à attirer les investissements et pour favoriser la compétitivité est évidente dans de nombreux pays de cette partie du monde.

En Asie, les réformes économiques et la création d'entreprises absorbent souvent la majorité des modestes

## L'ENTRÉE SUR LE MARCHÉ : L'INSTITUT RUSSE DES ADMINISTRATEURS

À la suite de l'effondrement du secteur bancaire russe en 1998, les sociétés russes ont dû faire à une nouvelle réalité» les jours du «capitalisme sauvage des pays de l'Est» étaient comptés. Les investisseurs n'allaient plus tolérer ni les abus infligés aux actionnaires ni le démantèlement des actifs qui avaient caractérisé le comportement des entreprises russes pendant la première moitié des années 1990. Les actions russes cotées en Bourse étaient très sous-évaluées, et la majorité des actionnaires étaient suffisamment motivés pour tenter d'améliorer la gouvernance et les résultats des entreprises.

Cherchant à accroître la confiance des investisseurs et à augmenter la valeur des actions, les membres influents des milieux d'affaires russes s'engagèrent publiquement à améliorer les normes de la gouvernance d'entreprise. La Banque européenne de reconstruction et de développement contribua à la rédaction d'un code non contraignant de gouvernance d'entreprise. En outre, l'aide de l'USAID et du CIPE permit la création de l'Institut russe des administrateurs (RID).

Cet institut est issu d'un don accordé par le CIPE à l'« Institute for Stock Market and Management » (ISMM) pour former les cadres supérieurs et les membres des conseils d'administration russes à la gouvernance d'entreprise. Les premiers cours de formation furent bien accueillis par les milieux d'affaires. Les entreprises comprirent rapidement l'intérêt que présentait la création d'un groupe indépendant qui assurerait une formation suivie aux entreprises et à leur conseil d'administration et qui les aiderait à mieux définir des normes et pratiques acceptées de gouvernance d'entreprise. Créé grâce au parrainage conjoint de grosses sociétés russes (qui remplissent les fonctions de membres), de la Commission fédérale des valeurs de la Russie, de l'USAID et du CIPE, le RID est devenu un institut d'administrateurs offrant toute une gamme de services.

À l'heure actuelle, il met à la disposition de ses membres des services tels que la formation des administrateurs et des secrétaires généraux, le maintien d'une base de données sur les administrateurs qualifiés et la direction d'une nouvelle initiative secteur public-secteur privé visant à améliorer la gouvernance d'entreprise.

ressources de l'USAID. L'Inde joue un rôle de premier plan dans ce domaine, et les efforts locaux pour améliorer la gouvernance d'entreprise à la suite de la crise financière de 1997 ont permis d'obtenir des résultats, comme le montrent les travaux de l'Association des institutions financières de développement d'Asie et du Pacifique (ADFIAP) qui œuvrent de concert avec les principaux organismes de crédit pour leur montrer comment les pratiques de gouvernance d'entreprise, ou au contraire leur absence, ont une incidence sur le risque de crédit.

En Europe et en Eurasie, le CIPE et l'USAID cherchent, en ce qui concerne les entreprises, à transférer la responsabilité de l'État à la classe des dirigeants d'entreprise et, quand cette classe n'existe pas, à sensibiliser le grand public et à créer des associations d'investisseurs pour représenter les intérêts des parties prenantes.

### L'APPARITION GRADUELLE DES AVANTAGES

En dépit de l'importance que revêtent les pratiques de la gouvernance d'entreprise pour la stabilité des marchés financiers, la promotion des investissements, la compétitivité et le développement économique des

marchés émergents, les avantages de la gouvernance d'entreprise n'apparaissent que graduellement. En Russie et en Ukraine, dix années d'activité de l'USAID en faveur du développement des institutions, de la formation de dirigeants d'entreprise, de salariés et de décideurs, ajoutées à l'assistance technique, ont abouti à la prise de mesures concrètes par les institutions du marché financier et par les décideurs de manière à harmoniser les pratiques nationales avec les normes internationales relatives à la comptabilité, au secteur bancaire et aux marchés des capitaux.

La dernière série d'activités de développement dans des domaines tels que la compétitivité, la réforme des retraites, le commerce, la réduction de la pauvreté et la lutte contre la corruption exige une aide en matière de gouvernance d'entreprise pour faire en sorte que les dirigeants d'entreprise agissent de façon responsable en cherchant à accroître les bénéfices. La présence dans les pays en développement de vastes secteurs non structurés rend également difficile l'application des principes de gouvernance d'entreprise. L'expérience de l'USAID montre que l'on ne doit aborder isolément aucun secteur de développement. La gouvernance d'entreprise est l'une des nombreuses formes d'assistance qui visent à combiner

## CRÉER LE VOCABULAIRE DES RÉFORMES : LE CENTRE ÉGYPTIEN D'ÉTUDES ÉCONOMIQUES

Dès 1999, les dirigeants du secteur privé égyptien avaient pris conscience de la nécessité qui s'imposait de s'attaquer à la gouvernance d'entreprise en tant que clé de la modernisation des entreprises égyptiennes. Avec l'aide du CIPE, le Centre égyptien d'études économiques (ECES) et la Fédération des industries égyptiennes présentèrent le concept au monde arabe, tout en créant le vocabulaire de la gouvernance d'entreprise et en encourageant son acceptation.

Pendant plusieurs années, l'ECES a mené une série d'études sur la gouvernance d'entreprise en Égypte. En 2001, avec le soutien du CIPE, l'Association égyptienne du marché des capitaux (ECMA) et la Bourse des valeurs du Caire et d'Alexandrie intensifièrent le débat sur la gouvernance d'entreprise et organisèrent une importante conférence à laquelle participèrent plus de 500 des professionnels de la Bourse égyptienne. Les participants, y compris le ministre égyptien du commerce extérieur, M. Youssef Boutros-Ghali, firent observer que la gouvernance d'entreprise était un concept nouveau dans le monde arabe et préconisèrent son « arabisation » (<http://www.cipe.org/publications/fs/articles/article2728.htm>)

Avec le soutien du CIPE et en collaboration avec les principales associations commerciales et financières égyptiennes, l'ECES organisa une série d'ateliers expliquant les principaux concepts de la gouvernance d'entreprise et la façon dont les tendances internationales touchaient les milieux d'affaires égyptiens. Ces ateliers suscitèrent un débat de grande portée dans les médias et les milieux d'affaires. Sur l'impulsion de M. Boutros-Ghali, le Conseil des linguistes arabes déclara que « al-hawkma ash-sharikatiya » était le terme arabe le plus approprié pour désigner la gouvernance d'entreprise.

En 2002, le CIPE finança l'étude par l'ECES du climat de la gouvernance d'entreprise dans les milieux d'affaires égyptiens. Rendue publique lors d'une conférence, cette étude recommandait la création d'un institut d'administrateurs en Égypte afin d'accélérer la réforme en matière de gouvernance d'entreprise et d'enseigner aux hommes d'affaires les pratiques courantes et les principes de la gouvernance. À l'heure actuelle, l'Institut égyptien des administrateurs, doté d'un conseil représentant la plupart des associations du secteur privé, met au point un programme général de formation à l'intention des membres des conseils d'administration.

les ressources disponibles pour la croissance économique et la réduction de la pauvreté et à en faire le meilleur usage possible.

### LES CINQ ÉTAPES DE L'INITIATIVE LOCALE

L'expérience de l'USAID et du CIPE montre que les milieux d'affaires passent par cinq étapes dans l'adoption de pratiques plus énergiques de gouvernance d'entreprise.

• **La sensibilisation :** l'une des difficultés rencontrées par le CIPE et l'USAID dans plusieurs pays, principalement au Moyen-Orient, est l'absence du concept de gouvernance d'entreprise dans la langue locale. Les discussions ont donc porté initialement sur la définition du terme et sur son adoption dans le contexte local.

Les premières initiatives ont également consisté à faire comprendre aux milieux d'affaires et gouvernementaux locaux les avantages de la gouvernance d'entreprise. L'ADFIAP a d'abord tenté d'améliorer les pratiques de gouvernance d'entreprise au sein des banques membres

de cette association. Elle collabore maintenant avec ces membres pour leur apprendre à évaluer les pratiques de gouvernance d'entreprise quand ils prennent des décisions en matière de prêt car ces pratiques contribuent directement au risque de crédit. En conséquence, un grand nombre de sociétés asiatiques prennent maintenant conscience du rôle que joue la gouvernance d'entreprise dans leurs résultats finaux.

• **L'élaboration de règles nationales :** quand la sensibilisation s'accroît dans les milieux d'affaires du pays, l'identification des normes commerciales locales qui posent des problèmes d'application peut commencer. Souvent, l'élaboration de règles nationales prend pour base les Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE. En faisant fond sur ces Principes, les pays peuvent élaborer leurs propres règles qui tiennent compte des réalités commerciales locales et qui respectent les normes internationales en réunissant les partisans de réformes représentant des organisations non gouvernementales, des instituts de gouvernance d'entreprise, les milieux universitaires, la presse et les milieux d'affaires.

## AMÉLIORER LA COMPÉTITIVITÉ : LA CONFECÁMARAS EN COLOMBIE

Dans les pays en développement, les connaissances sur les pratiques exemplaires en matière de gouvernance d'entreprise sont souvent limitées. En Amérique latine, ce manque de connaissances empêche souvent les entreprises de ces pays d'être véritablement compétitives sur le marché mondial ou d'exploiter pleinement les initiatives de libéralisation du commerce négociées dans cette partie du monde. En 2002, le CIPE a commencé à collaborer avec la Confédération colombienne des chambres de commerce (Confecámaras) dans le but d'accroître la confiance des investisseurs dans le pays et de renforcer les marchés financiers.

La Confecámaras a lancé son programme de gouvernance d'entreprise avec une enquête sur les pratiques courantes et la connaissance des pratiques exemplaires dans le secteur privé. Les résultats de cette enquête ont été publiés dans une importante revue financière *Dinero*, accroissant immédiatement la prise de conscience dans le public de tout ce que la Colombie devait faire pour s'aligner sur les normes internationales. Le programme établit une stratégie à trois volets : élaborer les normes nationales des pratiques exemplaires au sein du secteur privé, recommander des changements dans la législation et dans la réglementation pour améliorer la gouvernance d'entreprise et former les journalistes en la matière.

La Confecámaras participa aux tables rondes de l'OCDE dans la région pour établir des normes régionales des pratiques exemplaires, tout en œuvrant de concert avec les milieux d'affaires colombiens à la rédaction d'une série de livres blancs et à l'organisation de forums publics. Il s'ensuivit une augmentation mesurable du nombre d'entreprises qui recherchent des conseils et qui appliquent ces nouvelles normes dans leurs activités professionnelles. Le CIPE et la Confecámaras utilisent le succès de ce programme pour inciter le secteur privé des pays voisins à renforcer la gouvernance d'entreprise.

Le programme de formation des journalistes de la Confecámaras reconnaît l'importance de la responsabilité qui incombe aux médias de surveiller l'application des normes. Les complexités de la gouvernance d'entreprise font qu'il est difficile pour la presse de traiter ce sujet avant même d'avoir abordé les problèmes liés à l'obtention d'informations fiables. Le programme de la Confecámaras assure donc aux journalistes la formation spécialisée qui leur permettra d'être bien informés lorsqu'ils couvriront les questions économiques en général et la gouvernance d'entreprise en particulier.

Au Moyen-Orient et en Afrique du Nord, le CIPE collabore, dans le cadre de l'Initiative de partenariat avec le Moyen-Orient (MEPI), avec des groupes pour les aider à élaborer leurs propres règles qui reflètent les réalités du rôle dominant dans l'économie des entreprises publiques, le grand nombre des entreprises familiales et un système bancaire unique en son genre.

La Russie a adopté il y a plusieurs années sa loi sur la gouvernance d'entreprise, après que des groupes du secteur privé eurent défini un ensemble de normes et qu'il l'ait soumis au gouvernement. La Russie porte maintenant son attention sur les stades d'application et de formation en matière de gouvernance d'entreprise.

• **Le contrôle de l'application :** une fois qu'un ensemble de règles de gouvernance d'entreprise a été officiellement adopté, il convient de contrôler son respect par les sociétés.

En Occident, les marchés boursiers ont traditionnellement été les gardiens de la gouvernance d'entreprise en fixant les conditions d'introduction en Bourse. Cette méthode est souvent insuffisante en dehors des pays industriels occidentaux. Ailleurs en effet, les Bourses des valeurs, quand elles existent, ne couvrent

pas une partie importante des activités économiques. La création d'institutions publiques chargées de surveiller le secteur des valeurs mobilières va de pair avec le développement des marchés boursiers.

Les associations professionnelles peuvent jouer un rôle important quant au respect par leurs membres de la déontologie. Les milieux d'affaires ne sont pas les seuls à profiter des avantages procurés par la gouvernance d'entreprise si bien que d'autres groupes doivent également surveiller l'application de ses principes. La presse, elle aussi, a une responsabilité dans ce domaine.

• **La formation pour de nouvelles responsabilités :** quand le cadre de la gouvernance d'entreprise a été établi, de nouvelles responsabilités incombent aux dirigeants d'entreprise, aux administrateurs, aux secrétaires généraux et autres personnes. Les milieux d'affaires doivent familiariser ces protagonistes avec ces responsabilités.

Ainsi, après l'adoption de la loi russe sur la gouvernance d'entreprise, l'Institut russe des administrateurs (RID) a organisé à travers le pays toute une série de stages de formation à l'intention des cadres d'entreprise. Ces stages ont exigé la préparation de cours spécialisés ainsi que la traduction de textes pertinents

en provenance d'autres pays. En outre, ils ont porté non seulement sur la transmission d'informations, mais aussi sur le sens des responsabilités et sur l'adoption d'un nouveau code de déontologie.

• **L'institutionnalisation de la gouvernance d'entreprise**: la dernière étape du développement de la gouvernance d'entreprise dans un pays intervient lorsque les milieux d'affaires l'acceptent en tant qu'élément normal et avantageux de leurs activités professionnelles et quand les institutions qui assurent son respect sont fermement en place. Ces institutions comprennent des organismes créés par le secteur privé tels que les instituts nationaux d'administrateurs qui fournissent un enrichissement professionnel permanent, ainsi que des institutions publiques tels qu'un appareil judiciaire qui tranche équitablement les conflits.

En Russie, l'USAID a soutenu la création de l'Institut russe des administrateurs qui, sous la direction de M. Igor Belikov, a joué un rôle de premier plan dans la mobilisation des milieux d'affaires russes en faveur de l'élaboration de la loi sur la gouvernance d'entreprise. En Turquie, un institut d'administrateurs a également pris un bon départ.

### REGARD VERS L'AVENIR

Il est probable que le lien entre la gouvernance d'entreprise et le développement se renforcera au fur et à mesure que les pouvoirs publics et les milieux d'affaires affronteront les conséquences des scandales qui ont touché de grandes sociétés comme Enron, WorldCom et Parmalat. Bien que les réformes en matière de gouvernance d'entreprise soient coûteuses pour les entreprises nationales et internationales, elles assurent la stabilité à long terme et préparent la voie à la croissance économique nécessaire pour faire disparaître la pauvreté. De plus, l'existence d'un climat sain dans les milieux d'affaires réduit les risques et permet aux pays de se joindre à des groupements comme l'Organisation mondiale du commerce et l'Union européenne. En outre, la gouvernance d'entreprise peut avoir pour résultat une meilleure notation en matière d'investissement.

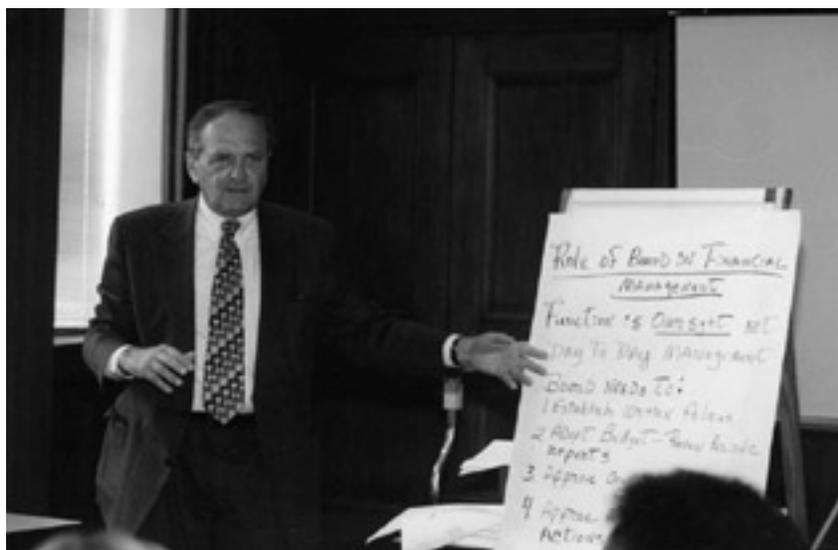
L'USAID et le CIPE conçoivent des activités pour s'attaquer à toute la gamme des problèmes de gouvernance d'entreprise. De telles activités sont nécessaires pour assurer la viabilité, la rentabilité et la stabilité à long terme des entreprises des pays en développement. La gouvernance d'entreprise est aussi un premier pas vers l'acquisition par le secteur privé d'un rôle de premier plan non seulement dans le domaine économique, mais aussi

dans le développement social et politique d'un pays. La méthode utilisée par l'USAID et par le CIPE comprend la formation d'un consensus, l'information et des activités de promotion que les milieux d'affaires peuvent utiliser à d'autres fins. Au moment où les sociétés font l'objet d'appels croissants en faveur de la « responsabilité sociale de l'entreprise », la solution durable est un comportement civique par lequel le secteur privé s'emploie activement à trouver des solutions aux problèmes communs.

S'il est vrai que les entreprises peuvent avoir à réduire leurs dépenses pour accroître leur compétitivité au niveau mondial, les investissements dans la gouvernance d'entreprise se révèlent nécessaires pour donner confiance aux investisseurs, aux salariés et aux cadres supérieurs et entraîner l'adoption de pratiques qui mèneront à une croissance économique durable. ■

# LA FORMATION DES FUTURS DIRIGEANTS D'ENTREPRISE

Mary Gentile



*Il est possible de former des dirigeants d'entreprise pour qu'ils adoptent des pratiques conciliant à la fois l'éthique et les réalités économiques. Toutefois, les programmes de formation ne réussiront à influencer les comportements que s'ils tiennent compte des objectifs, du contexte social et de l'incidence générale des plans d'affaires. Bien que les enseignants du monde entier définissent de différentes façons les questions liées aux valeurs morales et à la responsabilité des entreprises, il existe de solides bases communes permettant de dispenser le même enseignement de l'éthique des affaires d'un pays à l'autre.*

*M. Kenneth Sparks, du Center for International Private Enterprise, parle de la nécessité de renforcer l'efficacité des conseils d'administration et la transparence de leurs activités. (Photo: CIPE)*

Mme Mary Gentile est consultante indépendante et ancienne enseignante, chercheuse et administratrice de la «Harvard Business School».

À la suite d'une série de scandales impliquant Enron, Tyco, WorldCom, Arthur Andersen et d'autres sociétés, on s'interroge de nouveau aux États-Unis sur la capacité des enseignants à préparer les étudiants à diriger des entreprises de façon responsable et éthique. Ces questions ne sont pas nouvelles. Il y a eu des scandales causés par des délits d'initiés dans les années 1980, et des scandales dans l'industrie de la défense auparavant. En fait, la question de l'éthique et des valeurs morales est au cœur de la fonction qu'assument les écoles de commerce États-Unis depuis leurs origines au début du XX<sup>e</sup> siècle.

## UNE PRÉOCCUPATION MONDIALE

Le fait que les dirigeants d'entreprise doivent adopter une conception plus large de la responsabilité d'entreprise ne se limite cependant pas aux États-Unis, ni à la discipline restreinte de l'éthique des affaires. En 2004, l'«Association to Advance Collegiate Schools of Business», organisme international d'accréditation des écoles de commerce et de gestion, a publié de nouvelles consignes relatives à l'intégration de l'éthique ou de la gouvernance à l'enseignement de la gestion dans le monde

entier. Ces consignes portent sur quatre domaines : la responsabilité des entreprises dans la société, l'art de diriger conformément à l'éthique, la prise de décisions éthiques et la gouvernance d'entreprise.

De même, le document de synthèse de l'Union européenne intitulé « Promouvoir un cadre européen pour la responsabilité sociale des entreprises » (2001) a donné lieu à un bilan multinational de la recherche et de l'enseignement, ainsi qu'à l'élaboration de programmes de recherche et de cursus d'enseignement sous l'égide de l'« European Academy of Business in Society ».

Le Pacte mondial des Nations unies – initiative qui réunit plus de 2000 entreprises du monde entier ainsi que des institutions spécialisées de l'ONU, des syndicats et des organismes de la société civile pour promouvoir la responsabilité sociale des entreprises – s'est employé dans le cadre de son forum d'apprentissage à constituer des réseaux d'enseignants dans le monde entier. Ce forum permet aux enseignants de mettre en commun les résultats de leurs recherches et de concevoir des études de cas qui illustrent les pratiques des entreprises s'efforçant d'adhérer aux principes du Pacte mondial relatifs à la main-d'œuvre, à l'environnement, aux droits de l'homme et à la lutte contre la corruption.

Le programme pour les entreprises et la société de l'Institut Aspen (États-Unis) a constitué un groupement mondial de 11 écoles de commerce et de gestion de l'Inde, de l'Afrique du Sud, de l'Espagne, du Mexique, du Canada et des États-Unis, qui s'efforcent toutes par des moyens différents de traiter des questions d'éthique, de responsabilité sociale des entreprises, de viabilité et de bonne gouvernance.

### PARVENIR À UN ÉQUILIBRE

Étant donné l'intérêt important que suscitent l'éthique des affaires et la responsabilité des entreprises, pourquoi demande-t-on à intervalles réguliers aux enseignants de privilégier encore plus les valeurs morales et le sens de la responsabilité? S'agit-il simplement d'une question cyclique qui réapparaît à chaque fois que des comportements condamnables prennent des proportions inacceptables et qui s'estompe dès que la situation de crise se résorbe? Ou s'agit-il d'un problème que les enseignants n'ont pas réussi à résoudre à ce jour?

Il y aura toujours des gens qui iront trop loin, mais le problème se pose avec acuité lorsque ces violations sont la norme et non l'exception et que le comportement des entreprises ne correspond pas aux besoins et aux attentes de la société. Lorsqu'un tel décalage existe, il est

particulièrement difficile pour les écoles de commerce de former des étudiants qui dirigeront plus tard conformément à l'éthique tout en étant compétitifs en pratique.

Trop souvent, l'enseignement de l'éthique des affaires s'est davantage fondé sur les traditions de la philosophie morale et pas suffisamment sur les outils pratiques de l'analyse des activités. Les programmes d'études ont opposé les objectifs commerciaux aux objectifs moraux au lieu de s'employer à mettre en évidence l'interdépendance de ces deux catégories d'objectifs. Les discussions visaient souvent à déterminer s'il fallait adopter une ligne de conduite qui risquait de ne pas être conforme à l'éthique au lieu de déterminer comment appliquer ses propres principes aux décisions de l'entreprise. Une autre question se pose alors : dans un monde où les normes ne sont pas satisfaisantes, comment préparer de futurs dirigeants à élaborer d'autres solutions, conciliant l'éthique et les réalités économiques?

### AGIR CONFORMÉMENT À UNE ÉCHELLE DES VALEURS

Pour qu'une analyse de l'éthique des affaires et de la responsabilité des entreprises réussisse à influencer les comportements, il faut qu'elle tienne compte de questions concrètes et pragmatiques ayant trait aux objectifs et au contexte des affaires, ainsi qu'aux indicateurs quantitatifs. Ces questions portent notamment sur les trois domaines suivants :

- **Objectif :** quel est l'objectif – sur les plans de la société et de l'économie – d'une entreprise ou d'une activité commerciale? Dans un article de la revue « Harvard Business Review » (décembre 2002), un grand spécialiste la question, M. Charles Handy, explique que « l'objectif d'une entreprise n'est pas de réaliser un profit, point à la ligne. C'est de réaliser un profit de façon à ce que l'entreprise puisse faire davantage ou faire mieux. » Une question annexe consiste à savoir si ce concept permet de réconcilier les normes, les réalités économiques et les différents degrés de développement d'un pays à l'autre.
- **Contexte social :** les droits et les responsabilités légitimes des multiples parties prenantes sont-ils pris en considération? La stratégie proposée est-elle évaluée non seulement en fonction de résultats économiques prévisibles, mais également pour son incidence plus générale, par exemple, sur la qualité de vie, l'économie de la région et la sécurité? Tient-on compte dans le calcul des bénéfices des effets sur le personnel, les

retraités, la population locale et les ressources naturelles?

- **Indicateurs quantitatifs:** comment les résultats et la rentabilité sont-ils mesurés? Qu'est-ce qui est comptabilisé et, surtout, qu'est-ce qui ne l'est pas? Les effets et les résultats sont-ils évalués à la fois à court terme et à long terme? Comment calculer ce que l'on appelle généralement « les externalités », telles que l'épuisement des ressources naturelles non renouvelables ou les perturbations sociales qu'entraîne la délocalisation de grandes entreprises?

Il convient d'examiner toutes ces questions en donnant aux dirigeants d'entreprise les moyens d'agir conformément à une échelle des valeurs.

Dans un monde caractérisé par des échanges commerciaux internationaux, on entend souvent dire que les valeurs et la responsabilité des entreprises ne peuvent pas s'enseigner car elles reposent sur des facteurs culturels qui empêchent toute approche efficace commune. Cependant, en pratique il en va autrement. De plus en plus, lorsque les enseignants envisagent les défis qui se posent aux entreprises sous l'angle des objectifs, du contexte social et des indicateurs quantitatifs précédemment mentionnés, ils constatent qu'il existe de solides bases communes permettant de dispenser le même enseignement d'un pays à l'autre. Les exemples et les mécanismes d'application peuvent varier – par exemple, en Inde, les études de cas porteront peut-être plus sur des entreprises familiales et en Chine sur des entreprises publiques – mais les objectifs axés sur la qualité de vie, la sécurité et les débouchés économiques sont communs.

### DIFFÉRENTES APPROCHES

À l'heure actuelle, les enseignants dans divers pays définissent d'une multitude de façons les questions des valeurs, de l'éthique et de la responsabilité des entreprises. Par exemple, les préoccupations que suscitent les ressources naturelles non renouvelables et la détérioration de l'environnement causée par l'activité industrielle

donnent lieu à des projets de recherche et d'enseignement sur la pérennité.

Le Pacte mondial des Nations unies s'est associé à l'université Sabanci d'Istanbul (Turquie) et à la « Wharton School » de l'université de Pennsylvanie en 2004 pour organiser un colloque en deux parties intitulé « Comblant l'écart : un environnement durable », qui a réuni des enseignants et des praticiens du monde entier.

LEGADE-ITESM, l'école supérieure de commerce de Monterrey Tech (Mexique) dont la réputation est mondiale, crée actuellement une maîtrise de gestion des entreprises axée sur le développement durable et la gestion des technologies, dont l'objectif est de favoriser la création

d'entreprises rentables. Ce programme se fondera sur des stages dans le cadre de projets et fera appel à un réseau de centres de recherches répartis dans l'ensemble du Mexique.

L'école supérieure de commerce Johnson de l'université Cornell a créé un Centre des entreprises mondiales durables qui comprend une chaire d'enseignement supérieur et qui met l'accent sur les travaux de recherche interdisciplinaires, sur l'élaboration de programmes d'études et sur l'établissement de partenariats avec des entreprises et des



« Même un petit royaume, Sire, peut se servir de techniques de gestion modernes. »

© The New Yorker Collection, 1982. Peter Steiner, cartoonbank.com. Tous droits réservés.

associations sans but lucratif.

De nombreuses écoles de commerce du monde entier tirent également parti des problèmes et des traditions propres à leur pays pour préparer de futurs dirigeants d'entreprise à diriger dans le respect de l'efficacité et de l'éthique.

Par exemple, l'Institut S.P. Jain de gestion et de recherche de Bombay (Inde) a lancé plusieurs initiatives dont le Centre pour le développement de la responsabilité sociale de l'entreprise, qui permet, en dehors des salles de cours, de sensibiliser les étudiants aux répercussions sociales de la gestion. Au cours des dix dernières années, ce centre a mené à bien plus de 800 projets auxquels ont participé une cinquantaine de sociétés et une centaine d'organisations non gouvernementales. Son programme intitulé Gita Shibir est un séminaire qui se tient pendant deux jours dans un ashram (centre d'études spirituelles) et qui expose les étudiants aux aspects spirituels de la vie

et de la maîtrise de soi conformément aux traditions des textes sacrés indiens.

L'Institut asiatique de gestion de Manille a été le premier à mettre au point une maîtrise de gestion du développement spécialement conçue pour préparer les dirigeants qui travailleront dans les économies émergentes aux défis et aux possibilités propres à ces pays.

L'école de commerce de l'université de Stellenbosch (Afrique du Sud) créé actuellement un doctorat de gestion des entreprises, de gouvernance et d'éthique, conçu en fonction des objectifs du Nouveau Partenariat pour le développement économique de l'Afrique.

Il existe également de nombreux réseaux comme le Réseau européen d'éthique des affaires, dont les membres, originaires de 33 pays, s'emploient à établir des relations entre les milieux universitaires et les praticiens et à promouvoir l'éthique dans les domaines de l'enseignement, de la formation et des pratiques en matière d'administration.

L'importance croissante accordée aux valeurs et à la responsabilité lors de la formation de dirigeants d'entreprise ne se limite pas à un seul pays ou à une seule tradition théorique. Les points qu'il est de plus en plus nécessaire de transmettre s'articulent autour des thèmes des objectifs, du contexte social et des indicateurs quantitatifs ; les outils et les méthodes nécessaires relèvent de la psychologie sociale, de l'anthropologie, des traditions spirituelles mondiales, de l'histoire politique, des négociations, de l'action des pouvoirs publics, etc.

Il est de plus en plus admis que les défis d'une région donnée deviennent rapidement les défis du monde entier et que les normes régissant les affaires ne peuvent plus être en décalage avec les besoins et les attentes du reste de la société.

### **LE RÔLE DES ENSEIGNANTS**

Les enseignants peuvent fournir des informations contextuelles et un certain recul, qui aident les dirigeants d'entreprise à considérer les conflits comme des défis à relever ensemble plutôt que comme l'expression de valeurs opposées. Ils peuvent donner des exemples de conflits similaires que l'on a déjà réglés. Ils peuvent apprendre aux dirigeants à communiquer en dépassant les différences apparentes pour trouver des préoccupations et des solutions communes. Et ce qui est peut-être plus important, ils peuvent insister sur le fait que les normes régissant les affaires n'ont pas à être contraires aux attentes du reste de la société et que, en fait, elles ne peuvent plus l'être.

Si les répercussions sociales des entreprises ne sont considérées que comme des questions éthiques, il y a tout lieu de penser que l'enseignement de la gestion arrive trop tard pour modifier le comportement des étudiants. De même, les professeurs d'économie, de psychologie ou de gestion peuvent faire valoir qu'ils ne disposent pas d'une véritable formation en philosophie et qu'ils ne peuvent donc pas traiter des valeurs morales en classe. En outre, aux États-Unis, les débats se sont souvent heurtés à la question de savoir si l'on devait enseigner l'éthique comme un cours indépendant ou s'il fallait l'intégrer à d'autres matières comme le marketing, la finance et la comptabilité.

En revanche, lorsque les questions d'éthique sont envisagées sous l'angle de la résolution créative de problèmes, le rôle de l'enseignement est incontestablement essentiel. Les étudiants peuvent alors bénéficier d'outils, de méthodes analytiques, d'informations contextuelles et d'exercices leur permettant d'acquérir des compétences, plutôt que de grands discours.

La conception des programmes d'études tient de plus en plus compte de la nécessité de proposer des cours consacrés exclusivement à des sujets comme l'échelle des valeurs morales et la prise de décision, la gestion durable et le rôle des entreprises dans la société, ainsi que des débats axés sur les valeurs qui soient intégrés aux domaines fonctionnels dans lesquels des questions difficiles risquent de surgir.

Les cours de marketing constituent le cadre idéal pour traiter des répercussions sociales du marketing destiné à des marchés spécialisés, par exemple, ou du marketing lié à de grandes causes sociales. C'est dans les cours de comptabilité que l'on peut le mieux étudier les effets probables de différentes méthodes comptables sur la qualité des informations produites et les incitations qu'elles ont tendance à créer auprès des dirigeants d'entreprise.

Lorsqu'on les considère sous l'angle des objectifs, du contexte social et des indicateurs quantitatifs, l'éthique et la gouvernance constituent bel et bien là la leçon la plus importante à transmettre aux futurs dirigeants d'entreprise. ■

*Les opinions exprimées dans le présent ne reflètent pas nécessairement les vues ou la politique du gouvernement des États-Unis.*

# LES ARGUMENTS EN FAVEUR DU RÔLE EFFECTIF DES ACTIONNAIRES

Robert Monks



*Les pouvoirs publics doivent affirmer solennellement que le rôle effectif des actionnaires dans toutes les sociétés s'inscrit dans la logique de l'intérêt national et que l'État doit avoir pour politique de faciliter la participation des actionnaires à la gouvernance des sociétés par actions.*

*Un actionnaire pose des questions lors de l'assemblée annuelle de la société Level 3 Communications à Omaha (Nebraska), en 2003. De telles réunions permettent aux actionnaires de faire part de leurs préoccupations. (AP Photo/Nati Harnik)*

M. Robert Monks est l'éditeur du site Internet <http://www.ragm.com>. À ce titre, il recueille et dissémine des informations et des opinions sur la gouvernance d'entreprise. Il a fondé la société « Institutional Sharehold Services », dont il a été le président de 1985 à 1999, ainsi que le groupe « Lens Governance Advisors ». Il est actuellement vice-président du conseil d'administration de la société « Hermes Focus Asset Management », dont le siège est au Royaume-Uni.

Ces quelque quatre-vingts dernières années, des juristes des États-Unis, en particulier l'ancien juge de la Cour suprême Louis Brandeis, ont été les premiers à dénoncer le fossé qui continue de se creuser entre les actionnaires et les dirigeants d'entreprise, les abus de pouvoir de hauts responsables de sociétés venant confirmer leurs inquiétudes. En 1932 déjà, Adolph Berle et Gardiner Means exprimaient cette idée dans leur ouvrage intitulé « The Modern Corporation and Private Property » (La société moderne et la propriété privée), et en 1970 le juriste James Willard Hurst résumait ainsi les craintes prémonitoires de ces pionniers :

« La surveillance exercée par les actionnaires constitue le principal facteur interne sur lequel la tradition comptait pour légitimer le pouvoir des sociétés (...) Nos concitoyens restent disposés à confier à des dirigeants d'entreprise choisis par le secteur privé le soin de prendre les décisions qui touchent la production, l'emploi et la qualité de la vie parce que ces dirigeants sont responsables devant les actionnaires, lesquels sont propriétaires de l'entreprise. De notre point de vue, l'érosion dans la pratique du pouvoir de vote des actionnaires sape la structure même

de l'entreprise privée sur laquelle reposent l'économie et la vie politique de notre pays.»

### L'EFFACEMENT DES ACTIONNAIRES DEVANT LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

Sans le vouloir et souvent même sans s'en rendre compte, les actionnaires ont cédé une partie de leurs pouvoirs aux dirigeants d'entreprise. Cette tendance résulte de la progression marquée des placements institutionnels, lesquels bénéficient d'incitations fiscales, et elle a créé un vide au cœur même du capitalisme d'actionnariat. C'est là qu'il faut voir l'origine des abus de pouvoir des dirigeants d'entreprises, abus qui suscitent inévitablement l'hostilité contre les sociétés.

Faute de pouvoir contrôler les dirigeants d'entreprise, les investisseurs institutionnels se rabattent sur la stratégie qui consiste à diversifier largement les actions dont ils sont détenteurs et à les négocier fréquemment. Les actions sont assimilées à des feuilles de pari sur des courses à l'issue imprévisible. Ainsi les actionnaires sont-ils depuis longtemps devenus des « parieurs » au lieu d'être des « propriétaires ».

L'essence de tout régime de gouvernance, c'est que ceux à qui l'on a confié de grands pouvoirs doivent être responsables devant ceux au service desquels ils se trouvent ; sans quoi, l'intérêt personnel prendra le dessus à un degré ou à un autre. Sur ce point, le capitalisme américain d'actionnariat ne remplit plus ce critère. En règle générale, le degré de responsabilité qui existe présente un caractère limité et différé. Dans la pratique, les dirigeants d'entreprise n'ont pas vraiment de comptes à rendre ni aux actionnaires individuels ni aux investisseurs institutionnels ni aux gérants de fonds de placement. Ces intermédiaires eux-mêmes ne sont pas véritablement responsables devant les actionnaires ultimes, à savoir les membres des fonds de pension et les souscripteurs de police d'assurance-vie. Le déficit de responsabilité se manifeste donc à deux niveaux, ce qui aboutit inmanquablement à la passivité, voire à l'absentéisme,

des propriétaires. C'est une faiblesse fondamentale du capitalisme d'actionnariat, et c'est à elle qu'il faut s'attaquer en premier si l'on veut corriger les autres.

Un précepte fondamental du capitalisme libéral veut que le système repose sur le contrôle efficace des biens par ceux qui en sont propriétaires ; autrement dit, c'est aux propriétaires qu'il incombe de déterminer comment faire fructifier leurs avoirs dans leur meilleur intérêt. Il est particulièrement inacceptable que la catégorie la plus grande de biens meubles – les actions et autres titres (y compris l'intérêt bénéficiaire dans les actions et autres titres détenus collectivement par l'intermédiaire de fonds de placement, essentiellement pour s'assurer un revenu de retraite) – ne soit pas assujettie au contrôle

des propriétaires. Les épargnants individuels (détenteurs de la moitié de toutes les actions aux États-Unis) constituent une présence tellement insignifiante qu'ils sont pratiquement dépourvus de pouvoir. Ceux qui sont détenteurs d'actions à titre de bénéficiaires sont encore plus impuissants. (Est propriétaire bénéficiaire quiconque retire les avantages qu'il y a d'être propriétaire d'un titre de placement,

indépendamment du nom qui figure sur le titre en question.) Seule l'union efficace des actionnaires (et dans la pratique ce conseil s'applique uniquement aux actionnaires institutionnels) pourra contraindre les dirigeants d'entreprise à rendre des comptes. Cette situation se produit rarement, si ce n'est en cas de crise au sein d'une entreprise, et dans ce cas-là le mal est déjà fait.

### LA PASSIVITÉ DES FONDS DE PENSION

Aux États-Unis, la tradition de l'épargnant investisseur reste solidement implantée, la moitié de toutes les actions étant détenues par des particuliers. Le reste appartient essentiellement aux sociétés d'assurance-vie, aux fonds communs de placement et aux fonds de pension dans lesquels les entreprises investissent en vue de financer la retraite de leurs salariés. Au vu des puissantes incitations fiscales introduites dans les années 1970 – le plan



«C'est l'aspect du capitalisme que je déteste.»

© The New Yorker Collection, 1965. Joseph Mirachi, cartoonbank.com.

Tous droits réservés.

401(k), plan d'épargne-retraite financé par les cotisations du salarié, souvent complétées par le versement de fonds de contrepartie de la part de l'employeur –, les entreprises sont maintenant plus nombreuses à opter pour les formules de contributions directes. On voit ainsi fréquemment des entreprises offrir des actions à leurs salariés à titre de contributions à leur régime de retraite. Par exemple, un grand nombre de salariés d'Enron détenaient des actions de cette société qui représentaient plus de la moitié de leurs fonds de retraite. Dans beaucoup de grandes sociétés, telles General Electric et Coca-Cola, cette part peut atteindre 75 %, et elle dépasse les 90 % à Proctor & Gamble. Tant que la société est stable et qu'elle prospère, la situation est acceptable. Néanmoins, il est dangereux que l'emploi et la retraite des salariés soient l'un et l'autre liés à la hausse du cours des actions.

De plus en plus souvent, la plus grande partie des cotisations des salariés à des plans 401(k) prennent la forme de portefeuilles d'actions très diversifiés; parfois, la contribution de l'employeur suit le même modèle. Les sociétés de fonds mutuels se disputent âprement ce secteur, qui est immense. Leurs activités de gouvernance d'entreprise, s'il y en a, auront donc un effet crucial tant sur le montant des retraites que sur la gouvernance d'entreprise aux États-Unis.

À ce jour, il n'existe pas de tradition de gouvernance relative aux fonds de pension ou aux fonds mutuels. Les seules exceptions, qui sont rares, concernent certaines des plus grandes caisses de retraite du secteur public, lesquelles ne sont aucunement redevables aux dirigeants d'entreprise. (L'exemple du CREF, fonds de placement-retraite réservé au personnel des universités, mérite d'être signalé à cet égard.) Aux États-Unis, le versement d'émoluments très élevés aux cadres de direction et la modification, pratiquée couramment, du taux des options d'achat d'actions suscitent rarement un tollé, et il est très rare aussi qu'un PDG inefficace soit amené à donner sa démission à la suite de pressions directes exercées sur lui. Les actionnaires lui en veulent, mais ils sont réalistes et comprennent qu'ils n'y peuvent rien. Certes, les PDG peuvent être mis à la porte – et le cas se produit souvent – lorsque les résultats à court terme de la société sont jugés non satisfaisants, mais ce sont les pressions du marché, et non le militantisme des actionnaires, qui sont à l'origine de leur renvoi. Reste à voir si les scandales récents qui ont secoué le monde des affaires vont produire des changements durables.

Les fonds de pension, qui sont contrôlés par la direction des sociétés, n'ont presque jamais l'âme militante. Il est implicitement entendu que le fonds de pension de chaque société s'abstiendra de faire des

remous et qu'en contrepartie tous les autres fonds agiront de même, parce que les dirigeants d'entreprise préfèrent décourager toute forme d'intervention en matière de gouvernance pour leur avantage mutuel. Quant aux sociétés d'assurance-vie, aux banques et aux fonds mutuels de placement, ils se font concurrence, chacun respectivement dans son secteur, de sorte qu'il est rare de les voir agir dans un souci de coopération. Beaucoup parmi eux font partie de groupes qui cherchent à recruter de nouveaux clients dans le secteur des banques ou de l'assurance. Nombre d'entre eux ont leurs propres gérants de fonds, ce qui fait qu'ils préfèrent ne pas braquer la direction des sociétés.

Toutes ces institutions ont le devoir explicite d'être des investisseurs qui jouent un rôle actif au nom de leurs actionnaires bénéficiaires – de fait, c'est ce qu'exige la loi aux États-Unis, quand bien même elle n'est que rarement appliquée. Mais une telle action collective, qui à elle seule pourrait avoir beaucoup d'effet, est rare. Elle se limite essentiellement aux cas de très mauvais résultats, en général observés pendant de nombreuses années, et aux cas d'action fautive très grave de la part des dirigeants d'entreprise, et il est alors trop tard pour agir.

#### **LES GÉRANTS DE FONDS: CONFLITS ET ATTENTES À COURT TERME**

Les contraintes qui font des investisseurs institutionnels des propriétaires essentiellement passifs s'appliquent aussi bien aux gérants de fonds. Ces spécialistes des placements gèrent les fonds des intermédiaires (en particulier les fonds de pension qui sont rarement gérés au sein de l'entreprise). La plupart des fonds mutuels gèrent eux-mêmes leur portefeuille. Plus de 75 % des gérants de fonds font partie à part plus ou moins égale des banques d'affaires et des sociétés d'assurance. En général, la plupart des sociétés d'assurance placent non seulement leurs fonds, qui représentent de très grosses sommes (essentiellement les primes de leurs titulaires de polices), mais aussi des fonds de pension des secteurs tant public que privé, ce qui fait d'elles à la fois des investisseurs institutionnels directs et des gérants de fonds.

Les clients doivent toujours donner leur accord aux dispositions qui concernent les placements, mais c'est aux gérants de fonds que revient en premier la responsabilité de choisir la stratégie la mieux adaptée aux besoins du client. Indubitablement, ils dominent la prise de décision en matière de placement. Les gérants et les grands spécialistes des fonds de placement figurent parmi les Américains les mieux payés, leur salaire étant au

moins égal à celui des plus grands patrons d'entreprise. La gestion des principaux fonds de pension des 500 sociétés les plus grandes des États-Unis (soit plus de 75 % du marché boursier) est fortement concentrée; elle est entre les mains des 10 gérants de fonds les plus en vue. Ces derniers se font une concurrence impitoyable pour attirer de nouveaux clients parmi les grandes sociétés et pour retenir ceux qu'ils ont déjà: c'est dire qu'on ne peut pas vraiment compter sur eux pour obliger les dirigeants d'entreprise à rendre des comptes.

L'incapacité des gérants de fonds d'insister sur la responsabilité des dirigeants d'entreprise, puisque ces derniers constituent leur principale source de paiements directs ou indirects, les pousse à atténuer les risques en diversifiant largement leur portefeuille, ce qui correspond plus à la réaction de joueurs qu'à celle de propriétaires. Comme on l'a indiqué précédemment, cette tendance est accentuée par le fait que les clients des gérants de fonds se placent uniquement dans une perspective à relativement court terme pour juger les résultats des placements. Ceci met en lumière l'une des plus grandes faiblesses du capitalisme d'actionnariat: le décalage profond entre la période de temps pour laquelle les gérants de fonds sont jugés et celle, plus longue, d'une durée de cinq à six ans, qui se révélerait plus utile à la plupart des bénéficiaires. Sous la pression de leurs clients, les gérants de fonds finissent inévitablement par privilégier les actions qui vont s'accompagner de bons résultats à court terme. Ce phénomène amène un grand nombre d'observateurs à faire porter aux gérants de fonds la responsabilité des bulles spéculatives et des chutes brutales du cours des actions survenues au cours des quatre dernières années.

## BRISER LE CERCLE VICIEUX

On voit donc qu'il existe un processus préjudiciable, qui devient plus destructeur à mesure qu'il s'intensifie: les résultats optimaux à long terme des entreprises sont compromis, et avec eux les intérêts de la plupart des investisseurs. Ni les gérants de fonds ni les dirigeants d'entreprise n'ont donc guère de raisons de considérer le long terme, alors qu'ils sont éminemment qualifiés pour le faire, les uns de par leur habileté en matière de placement, et les autres en matière de gestion stratégique. Par ailleurs, ils s'accusent mutuellement à titre collectif de créer des pressions qui favorisent les perspectives à court terme, indésirables. Briser ce cercle vicieux constitue l'un des plus grands défis à relever en matière de réforme de la gouvernance d'entreprise.

Les pouvoirs publics doivent affirmer solennellement, à l'appui du principe fondamental selon lequel il ne saurait y avoir de pouvoir sans responsabilité, que la création d'une présence effective des actionnaires dans toutes les entreprises s'inscrit dans la logique de l'intérêt national et que l'État doit avoir pour politique de faciliter la participation des actionnaires à la gouvernance des sociétés par actions. Il convient de créer un conseil national qui aura pour tâche de veiller à l'application de cette politique par tous les organes de l'exécutif et du judiciaire, les organismes de concurrence, les Bourses des valeurs et les autres organismes du même genre. ■

---

*Les opinions exprimées dans le présent article ne reflètent pas nécessairement les vues ou la politique du gouvernement des États-Unis.*

# LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE VUE À TRAVERS LE PRISME DE DEUX CADRES SUPÉRIEURS

Entretien avec Rosemary Kenney et Nancy Nielsen  
des laboratoires pharmaceutiques Pfizer



*De nos jours, les entreprises qui veulent prospérer sur le marché mondial doivent non seulement se conformer à de nouvelles exigences juridiques particulièrement rigoureuses, mais aussi tenir compte des attentes croissantes de la société. Selon une société pharmaceutique qui joue un rôle de chef de file en matière de gouvernance d'entreprise, la responsabilité sociale de l'entreprise et le respect de préceptes éthiques ont un effet bénéfique sur les résultats de l'entreprise. « L'intégrité dans les affaires, c'est bon pour les affaires », affirme Mme Nancy Nielsen, qui est à la tête du service de la responsabilité sociale de l'entreprise à Pfizer. Sa collègue, Mme Rosemary Kenney, qui est chargée de la gouvernance d'entreprise et de la communication, et elle ont répondu aux questions de rédacteurs de Perspectives économiques.*

*En collaboration avec l'Organisation mondiale de la santé, Pfizer finance un programme de lutte contre le trachome, principale cause de cécité évitable dans le tiers monde. Son antibiotique Zithromax est essentiel à cet égard. La prise par voie orale d'une seule dose de Zithromax remplace avantageusement l'application quotidienne pendant six mois d'un onguent antibiotique. (© 1997, Pfizer Inc.)*

La société Pfizer s'emploie à découvrir, à mettre au point, à fabriquer et à commercialiser des médicaments délivrés sur ordonnance et destinés à la consommation humaine et animale. Elle compte une centaine de laboratoires à travers le monde et vend ses produits dans quelque 150 pays.

**Question :** À la suite des scandales en série qui ont secoué les milieux d'affaires des États-Unis, la gouvernance d'entreprise est devenue un mot à la mode dans le monde entier, et le Congrès a voté la loi Sarbanes-Oxley pour renforcer la réglementation en la matière. Certaines entreprises se plaignent du fait que, loin de servir de guide directeur, l'obligation de transparence et de responsabilité accrues qui leur est faite constitue un véritable carcan. Il y a lieu de se demander si le bon comportement des dirigeants d'entreprise est bon pour les affaires et si on peut vraiment obliger les sociétés à bien se comporter.

**Réponse :** Ce dont parlent la plupart des sociétés, ce sont les coûts associés à la mise en conformité aux nouvelles règles de la « Securities and Exchange Commission » (la commission des opérations boursières des États-Unis ou SEC), conformément à la loi Sarbanes-Oxley. Oui, c'est vrai, cela coûte de l'argent à l'entreprise d'adopter des pratiques d'audit interne si elle s'en est dispensée jusqu'à présent. Elle risque d'être obligée d'embaucher du personnel supplémentaire, ou en tout cas d'avoir un surcroît de travail (qu'elle peut éventuellement confier à des contractuels) en vue de déterminer la meilleure méthode à suivre pour se conformer aux nouvelles lignes directrices.

Ceci dit, Pfizer et d'autres sociétés avaient déjà pris la plupart de ces mesures et elles s'astreignaient déjà à des pratiques éthiques de très haut niveau en matière de transparence et de comptabilité. Nous avons dû procéder à quelques modifications mineures, mais les dispositions de la loi Sarbanes-Oxley ne nous ont pas touchés autant que d'autres entreprises. Et s'il est vrai que l'application de cette loi nous a occasionné certaines dépenses, le fait est que Pfizer ne la considère pas comme un fardeau parce que nous sommes d'accord avec ses dispositions.

**Q:** Et qu'en est-il des autres sociétés, en particulier des petites sociétés, qui ont du mal à s'y conformer? Comment peut-on les convaincre que cette loi est dans leur intérêt?

**R:** Les sociétés cotées en Bourse doivent se plier aux nouvelles exigences, un point c'est tout. J'ai travaillé autrefois pour une société beaucoup plus petite que Pfizer, et on était assujéti aux mêmes règlements de la SEC que les grandes sociétés cotées. Il fallait notamment s'acquitter du droit d'admission à la cote réclamé par le «New York Stock Exchange» (la Bourse de New York) et payer les coûts associés à la publication de la circulaire de sollicitation de procurations et du rapport d'exercice, à leur envoi aux investisseurs, au dépôt à la SEC d'un rapport 10-K (exposé très détaillé des activités et de la situation financière d'une entreprise) et à la production de formulaires de la SEC pour les dirigeants et les membres du conseil d'administration de la société. Le rôle de la SEC consiste à protéger les actionnaires.

Une société cotée en Bourse a nettement intérêt à investir dans de bonnes pratiques à l'appui de la responsabilité et de l'éthique au lieu d'espérer que la SEC et d'autres organismes de réglementation ne lui poseront jamais de questions.

**Q:** Si Pfizer avait déjà ces pratiques, cela donne à penser que votre société les considérait bonnes pour les affaires. Est-ce le cas?

**R:** En règle générale, bien se comporter, c'est bon pour les affaires, et l'intégrité dans les affaires, c'est bon pour les affaires aussi. Au début des années 1990, Pfizer a été la première société à se doter d'un vice-président chargé de la gouvernance d'entreprise – c'est un poste de direction. C'est dire que Pfizer ne découvre pas aujourd'hui l'idée que le respect de principes d'intégrité les plus stricts fait partie intégrante des activités de l'entreprise. C'est ce que la loi Sarbanes-Oxley tente de faire, à savoir réglementer et imposer un comportement éthique.

**Q:** Qu'est-ce qui avait poussé Pfizer à prendre la décision de créer un poste de vice-président pour la gouvernance d'entreprise?

**R:** À l'époque, un grand nombre d'actionnaires contestaient certaines des décisions prises par notre société. Le président du conseil d'administration et le président-directeur général y ont vu l'occasion de discuter avec les investisseurs institutionnels les questions auxquelles Pfizer devait faire face en tant que société pharmaceutique. Ils ont désigné un vice-président pour la gouvernance d'entreprise dont la mission devait consister à ouvrir un dialogue avec les investisseurs institutionnels dans la perspective d'un échange d'idées. L'objectif visé était de faire en sorte que la direction comprenne mieux les questions importantes pour les investisseurs institutionnels et que ces derniers se familiarisent avec les préoccupations du secteur pharmaceutique. C'est une relation qui s'est révélée très bénéfique.

**Q:** En dehors des États-Unis, beaucoup de sociétés ne sont pas structurées comme l'est Pfizer. À votre avis, comment pourraient-elles adopter une formule qui aurait le même effet en matière de gouvernance d'entreprise?

**R:** Quand il est question de gouvernance d'entreprise, il faut commencer par faire réfléchir les dirigeants de la société. Il n'y a pas moyen de faire autrement : la direction doit donner le ton. L'initiative doit venir des cadres supérieurs et du conseil d'administration ; ils doivent être absolument acquis à l'idée que la gouvernance d'entreprise a un effet favorable sur la gestion de l'entreprise.

Sur le plan pratique, on fait passer le message de la gouvernance d'entreprise parmi les salariés au moyen de manuels de formation et de cours obligatoires. Chez Pfizer, les salariés doivent passer des tests sur ce sujet à l'aide d'un ordinateur. On les tient au courant des lois et des règlements ainsi que de leur application aux activités de la société au quotidien.

Par ailleurs, Pfizer a établi une permanence téléphonique pour que les salariés qui constatent des irrégularités puissent les signaler. Le personnel de notre service du contrôle de l'application des règlements fait des exposés à l'occasion de réunions du personnel, dans tous nos laboratoires à travers le pays. Les salariés reçoivent régulièrement des rappels par courrier électronique, et on place régulièrement des affiches d'information sur la gouvernance d'entreprise. Pfizer préconise constamment le respect des règles de gouvernance d'entreprise, des lois et des règlements. J'ai travaillé dans beaucoup de sociétés,

et je n'ai jamais vu de culture d'entreprise aussi développée qu'à Pfizer sur ce point.

**Q:** Une idée maîtresse de la gouvernance d'entreprise aujourd'hui concerne la participation active des actionnaires à la prise des décisions de l'entreprise. Comment les actionnaires de Pfizer peuvent-ils faire part de leurs préoccupations ?

**R:** Les actionnaires peuvent faire connaître leur opinion en envoyant des propositions à la société sur une base annuelle, comme le veut l'usage. Leurs propositions sont généralement publiées dans la circulaire de sollicitation de procurations, et elles expriment souvent le mécontentement des actionnaires vis-à-vis de certaines questions.

Récemment, Pfizer a été l'une des premières sociétés à fournir l'adresse électronique du président de chacun des comités du conseil d'administration ainsi que celle de l'ensemble des administrateurs. Il y a des actionnaires qui n'hésitent pas à communiquer par courriel avec ces derniers.

Indépendamment de la forme de communication retenue, Pfizer, par principe, répond toujours aux questions de ses actionnaires et elle garde une ligne de communication ouverte avec eux.

**Q:** Quel volume ces communications représentent-elles et de qui proviennent-elles, pour la plupart ? Est-ce que ce sont les investisseurs institutionnels seulement qui se manifestent ?

**R:** Le courrier électronique que nous recevons provient surtout de particuliers. Le courrier qui n'a rien à voir avec les affaires commerciales (curriculum vitae, sollicitations, requêtes à caractère philanthropique) est dirigé par filtrage vers les services compétents. Le conseil d'administration reçoit un rapport trimestriel qui l'informe des questions auxquelles les actionnaires attachent de l'importance et, s'il y a lieu, il y répond.

**Q:** Sous quelle forme intervient la gouvernance d'entreprise dans la sélection du conseil d'administration de Pfizer ?

**R:** Chaque administrateur doit se plier, tous les ans, à des formalités qui sont du ressort du comité de la gouvernance d'entreprise et des nominations du conseil d'administration. Un rapport annuel rend compte de l'assiduité des administrateurs, des

indemnités qu'ils touchent, de leur appartenance à d'autres conseils d'administration, etc. Le conseil est un organe essentiellement indépendant. Le seul membre du personnel de la société qui en fait partie est notre président-directeur général, M. Hank McKinnell, et nous avons ce que nous appelons un « administrateur externe apparenté » en la personne de notre ancien PDG, M. William Steere. Les autres membres du conseil d'administration sont indépendants.

**Q:** Quelle distinction la société Pfizer fait-elle entre la gouvernance d'entreprise et la responsabilité sociale de l'entreprise ?

**R:** Par responsabilité sociale, nous entendons le rôle que nous jouons dans la communauté nationale et mondiale ainsi que notre conduite responsable des affaires. Notre programme d'action se répartit en cinq grandes composantes : l'amélioration de la santé, le dialogue avec les parties prenantes, la protection de l'environnement, la conduite responsable des affaires (c'est la partie « gouvernance d'entreprise ») et le respect des salariés.

**Q:** Comment cela se traduit-il dans la pratique ?

**R:** Quand on crée une chaîne de valeur, on examine toutes les activités pertinentes de l'entreprise. Dans le secteur pharmaceutique, ces activités englobent la recherche, la mise au point, la fabrication, la commercialisation, la vente, la livraison, etc. Sur notre site Internet, nous avons un tableau qui identifie chaque élément de notre chaîne de valeur, et sous chacun de ces éléments nous précisons les composantes pertinentes de la responsabilité sociale de l'entreprise.

Par exemple, dans le domaine recherche et développement, cela veut dire qu'on réserve une partie du budget pour les maladies des pays en développement comme pour les maladies des pays industriels. S'il est question de données provenant d'essais cliniques, par exemple, cela veut dire qu'on joue la carte de la transparence. Récemment, nous avons affiché sur notre site Internet le montant de nos contributions à divers comités d'action politique (groupes qui apportent un soutien financier aux candidats à des fonctions politiques électives). Quand on réunit tous les éléments de la chaîne de valeur, on se fait une idée des activités qui reflètent le comportement responsable d'une société sur le plan tant national que mondial.

**Q:** Que dites-vous aux économistes qui soutiennent que l'entreprise n'est pas un lieu adapté à la sociologie appliquée ou que la participation à des œuvres de bienfaisance peut lui faire perdre de vue son premier objectif, qui est de maximiser les bénéfices?

**R:** Vous demandiez il y a instant si la gouvernance d'entreprise avait une incidence sur les bénéfices. Si elle ne contribue pas directement aux résultats financiers, le fait est qu'elle intervient indirectement dans la réussite de l'entreprise.

Pour réussir dans le monde d'aujourd'hui, une bonne entreprise doit faire les deux. Au cours des dix dernières années, nous avons été témoins de véritables bouleversements sociaux – liés à la mondialisation, aux progrès des télécommunications, à la sensibilisation accrue aux inégalités sociales – et la société entrevoit le rôle de l'entreprise sous un éclairage différent. L'une des raisons pour lesquelles Pfizer s'intéresse aux projets environnementaux et sociaux, c'est pour protéger sa licence d'exploitation. Une autre raison, c'est que nous avons réfléchi à tous les aspects nécessaires à la pérennité de l'entreprise dans le monde d'aujourd'hui et que nous sommes parvenus à la conclusion qu'il était nécessaire de participer à tous les aspects de la vie publique. La gouvernance d'entreprise a un effet sur les résultats de l'entreprise, et c'est pour cela que le monde des affaires s'y intéresse.

**Q:** Avez-vous des exemples concrets de la participation de Pfizer à des projets communautaires ou environnementaux, participation qui s'est révélée bénéfique pour votre société sur le plan commercial?

**R:** Le moment décisif pour le secteur pharmaceutique s'est produit pendant l'été 2000. À l'époque, 39 sociétés pharmaceutiques ont intenté une action en justice contre le gouvernement sud-africain afin de l'empêcher d'importer des versions moins coûteuses de médicaments contre le sida. Pfizer ne faisait pas partie de ce groupe, mais de l'avis de la plupart des spécialistes c'est à ce moment-là qu'on a compris que l'industrie pharmaceutique était aveugle aux attentes de la société. L'industrie dans son ensemble a pâti de la réaction négative du grand public.

Par ailleurs, nous savons qu'en menant une action de terrain dans le domaine social et de l'environnement, nous créons des relations qui n'auraient pas été possibles autrement. C'est l'occasion pour nous d'informer le grand public sur notre branche d'activité. N'oubliez pas que si



*La société Pfizer établit des partenariats avec des États pour faire don du médicament Diflucan ® destiné à traiter les infections opportunistes liées au sida dans le tiers monde. Elle a formé 18 000 agents sanitaires dans 915 dispensaires de 23 pays d'Afrique, d'Asie et des Caraïbes.*

le domaine des produits pharmaceutiques peut rapporter gros, il comporte aussi des risques importants. Quelque 95 % des essais que nous faisons dans nos laboratoires n'aboutissent pas; 5 % seulement aboutissent à la production de médicaments qui seront mis sur le marché. C'est un des éléments fondamentaux que nous devons communiquer au grand public.

Le fait d'être sur le terrain nous permet aussi de pressentir les questions qui vont s'imposer sur le devant de la scène. Si elle avait été véritablement engagée en 2000, l'industrie pharmaceutique n'aurait jamais intenté de procès contre l'Afrique du sud. Et si on extrapole les conséquences qu'aurait pu avoir ce procès s'il n'avait pas été abandonné, on se rend compte qu'il aurait pu, par réaction, coûter leur licence d'exploitation à certaines sociétés pharmaceutiques.

**Q:** Quand Pfizer dit vouloir améliorer l'accès aux soins de santé dans le monde, qu'est-ce qu'il faut entendre par là ?

**R:** Notre principale mission consiste à découvrir et à mettre au point de nouveaux médicaments. Nous possédons le plus grand laboratoire privé au monde ; nous avons 13 000 chercheurs et 116 usines réparties dans le monde entier qui fabriquent des médicaments. L'étape suivante consiste à mettre ces médicaments à la disposition, et j'ajouterais à la portée, de la population du monde entier.

**Q:** Vous vous y prenez comment ?

**R:** Nous œuvrons essentiellement dans le cadre de partenariats entre le secteur public et le secteur privé. Nous collaborons avec des pouvoirs publics, des organisations non gouvernementales (ONG), des organismes de la société civile, des groupes confessionnels et des groupes de défense des intérêts des patients pour faciliter l'acheminement des médicaments. En outre, nous avons recours à de multiples circuits de distribution qui nous permettent de faire don de médicaments à des hôpitaux et à des centres de soins.

Aux États-Unis, nous venons de mettre en route un programme dans le cadre duquel les personnes qui ne sont pas couvertes par un régime d'assurance-médicaments, soit 45 millions de personnes, peuvent avoir droit à nos médicaments gratuitement ou à prix réduit. Ce programme est expliqué sur notre site Internet, et il y a un numéro d'appel gratuit que les gens peuvent composer jour et nuit pour savoir s'ils remplissent les conditions requises.

**Q:** Quelle a été l'efficacité de ce programme jusqu'à maintenant ?

**R:** Nous l'avons mis en route il y a environ quatre mois. Nous avons été frappés par l'ampleur des activités de marketing que nous avons dû entreprendre pour le faire décoller. On aurait pu penser que les gens sauteraient sur l'occasion si on affichait cette information sur notre site Internet et qu'on envoyait des lettres aux groupes de défense des intérêts des personnes âgées et des droits des patients. En fait, nous avons dû présenter ce programme sous la forme d'une campagne de marketing pour amener les gens à solliciter des médicaments.

**Q:** Les actionnaires de Pfizer se plaignent-ils parfois des programmes de dons, de celui-là ou d'autres ?

**R:** De temps en temps. En général, ils écrivent au président du conseil d'administration. Nous leur répondons ce que je vous disais tout à l'heure : si nous voulons protéger notre licence d'exploitation et gérer une entreprise durable dans le monde d'aujourd'hui, notre modèle de gestion doit impérativement tenir compte des attentes de la société vis-à-vis des entreprises et vis-à-vis des produits pharmaceutiques.

Les choses ont beaucoup changé dans notre pays ces cinq dernières années. Les gens considèrent qu'ils doivent pouvoir obtenir de nouveaux médicaments à des prix très bas, mais l'innovation, ça se paie.

**Q:** Comment conciliez-vous ces exigences contradictoires ?

**R:** Une façon de procéder, c'est d'œuvrer de concert dans le cadre de partenariats entre le secteur public et le secteur privé, comme celui que je viens de mentionner en faveur des 45 millions d'Américains qui ne sont pas couverts par un régime d'assurance-médicaments. C'est une question que toute l'industrie pharmaceutique tente de résoudre.

**Q:** Avez-vous des partenariats de cette nature à l'étranger ?

**R:** L'un de mes préférés, c'est le « Global Health Fellows ». Nous avons créé un « corps de la paix » médical composé de salariés hautement qualifiés de Pfizer (des médecins, des épidémiologistes, des techniciens), auxquels nous accordons un congé sabbatique de six mois pour qu'ils aillent dans des pays en développement appuyer l'action d'ONG en matière de dépistage et de traitement de maladies infectieuses, à commencer par le sida.

Parmi nos programmes à long terme figure une initiative internationale contre le trachome, la principale cause de cécité évitable à l'échelle mondiale. En liaison avec l'Organisation mondiale de la santé (OMS), nous participons à un programme contre le trachome dans le cadre duquel nous faisons don de doses de notre antibiotique Zithromax ; en outre, nous intervenons dans le domaine de la protection de l'environnement et des installations sanitaires de base et nous pratiquons quelques interventions chirurgicales. Nous allons pouvoir éradiquer le trachome d'ici à 2020. Si je ne me trompe, nous sommes sur le terrain dans 18 pays.

Le programme de partenariat relatif au Diflucan en est un autre exemple. Il vise le traitement des infections

associées au sida, tel le muguet. Le Diflucan guérit presque immédiatement la candidose buccale, et nous le fournissons à titre gratuit. Dans le cas des pays les moins avancés dont le revenu est inférieur à un plafond déterminé par l’OMS, les dons de médicaments de Pfizer ne sont assortis d’aucune limite, ni en argent ni dans le temps. Nous œuvrons en liaison avec les pouvoirs publics et les ONG. Il ne faut pas croire que nous faisons cavalier seul. Toutes nos activités se font dans le cadre de partenariats.

**Q:** Sur quels indicateurs de rendement vous fondez-vous pour choisir les programmes qui vont bénéficier d’un financement ?

**R:** L’indicateur ultime, c’est la santé des populations, ou tout au moins le fait de constater que l’état de santé des personnes n’empire pas. Par exemple, nous considérons le nombre de personnes guéries du muguet ou de celles qui ont recouvré la vue ou qui ont échappé à la cécité. Ce qui compte, ce sont les gens et la santé. Il n’y a pas à chercher plus loin.

Nous tenons compte des besoins à satisfaire sur le plan médical et nous voyons ce que nous pouvons faire. C’est un domaine qui est négligé, et il n’est pas de petite taille. Nous sommes prêts à nous y attaquer. On ne va pas faire de bénéfices, mais cela fait partie de la responsabilité sociale de l’entreprise.

La première phrase de notre rapport annuel 2003 est la suivante : « Nous donnerons de la réussite une définition qui dépasse le cadre des résultats sur le marché. »

**Q:** Êtes-vous à l’avant-garde d’un mouvement qui vise à rallier d’autres entreprises ?

**R:** Nous ne sommes pas seuls. Mais comme Pfizer est la troisième ou la quatrième société au monde en matière de capitalisation boursière, et qu’elle se spécialise dans le domaine de la santé – domaine qui touche tout le monde et qui est lié à l’économie – son action a forcément de grandes répercussions. Il est donc important que nous passions à l’action.

C’est une tendance qui s’observe dans les grandes sociétés des autres secteurs. Microsoft, Hewlett-Packard, Coca-Cola, DuPont, entre autres, suivent toutes la même voie. ■

---

*Les opinions exprimées dans le présent article ne reflètent pas nécessairement les vues ou la politique du gouvernement des États-Unis.*

# LA GOUVERNANCE DES ENTREPRISES FAMILIALES

John Ward

*La gouvernance des entreprises familiales diffère fondamentalement de celle des grosses sociétés dont les actions sont cotées en Bourse. Dans les entreprises appartenant à une famille, le contrôle est entre les mains d'une ou de quelques personnes, ce qui facilite la prise de décision, réduit les coûts de la gouvernance et permet de prendre des décisions inhabituelles mais stratégiquement avantageuses. Ces avantages en matière de gouvernance peuvent s'avérer nettement profitables sur le plan économique.*

*Toutefois, une entreprise en expansion devient en général de plus en plus complexe et exige une structure plus formelle. Les dirigeants de l'entreprise familiale doivent alors adapter leurs méthodes de gouvernance. En fait, la réussite entraîne le besoin de s'adapter et de changer, et toute entreprise familiale doit un jour faire face à cette nécessité.*

Professeur et codirecteur du Centre des entreprises familiales de l'université Northwestern, M. John Ward enseigne aussi la gouvernance des entreprises familiales à l'« International Institute for Management Development » de Lausanne (Suisse) et donne régulièrement des cours à l'Université des sciences et de technologie de Hongkong, à l'« Indian School of Business » et à l'école supérieure de commerce de l'université de Navarre.

## LES ENTREPRISES FAMILIALES : AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS

**D**u fait que la propriété est entre les mains d'un ou de plusieurs membres d'une même famille, les entreprises familiales présentent des avantages et des inconvénients sur les sociétés cotées en Bourse. Sur le plan positif, le contrôle de la propriété permet une optique à long terme. Les investissements effectués avec patience et de façon méthodique pourront procurer plus tard de grands avantages. Les investissements en matière de culture d'entreprise peuvent aussi donner des résultats que les sociétés gérées en vue de l'obtention de résultats boursiers à court terme n'ont pas le temps de récolter. De plus, les sociétés entre les mains d'un petit groupe de propriétaires qui mettent la main à la pâte peuvent appliquer des stratégies contradictoires et rejeter les solutions médiocres et dépourvues d'originalité.

En revanche, les sociétés administrées par quelques personnes peuvent être isolées et coupées des réalités du marché. La recherche du confort personnel et le renoncement à toute responsabilité extérieure risquent de mener à une stratégie dépassée, à un manque de préparation de la succession et à la stagnation structurelle. En outre, les querelles non maîtrisées entre membres de la famille propriétaire peuvent être catastrophiques pour l'entreprise.

La différence entre une entreprise familiale qui succombe à ses faiblesses et une société qui exploite ses atouts relatifs réside dans la qualité du régime de gouvernance. Les entreprises familiales prospères apprécient le pouvoir que leur confère le contrôle de la propriété, acceptent volontiers de confier la responsabilité à un conseil d'administration indépendant et prennent soin de définir correctement les rôles et les responsabilités des propriétaires, des dirigeants et du conseil d'administration.

La différence que présentent les entreprises familiales tient au fait que le caractère de la propriété est différent. Les entreprises familiales prospères comprennent aussi que les pratiques de la gouvernance doivent évoluer pour

réfléter les changements qui interviennent dans leur branche d'activité et au sein de la famille.

### **LA VOCATION DE L'ENTREPRISE FAMILIALE**

Les entreprises familiales se caractérisent non seulement par la concentration du contrôle mais souvent par le profond attachement sentimental des propriétaires à leur affaire. Une famille peut éprouver un sentiment d'obligation morale envers les autres parties prenantes ou même considérer son entreprise comme un moyen d'apporter une contribution positive à la société. De plus, les propriétaires d'une entreprise familiale conçoivent parfois celle-ci comme un patrimoine social que les générations antérieures ont fait grandir et qu'ils doivent transmettre aux générations suivantes.

Le manque de liquidités constitue une autre importante différence entre les entreprises familiales et les autres. Les familles ont parfois de la difficulté à renoncer au contrôle de l'entreprise. Certaines d'entre elles imposent des restrictions juridiques à la vente d'actions, et de nombreuses entreprises familiales sont entre les mains de particuliers. Dans ces circonstances, il peut être difficile de créer un marché en vue de la vente d'actions. La politique fiscale peut également entrer en jeu, rendant la vente d'actions de l'entreprise familiale plus coûteuse que le maintien du contrôle de la famille.

La possession d'actions dans une entreprise familiale tend à concentrer la richesse de particuliers dans un seul élément d'actif. Un pourcentage disproportionné de la fortune de nombreuses personnes est souvent immobilisé dans l'affaire familiale. Il s'ensuit que, en tant que groupe d'investisseurs, les propriétaires de l'entreprise s'exposent à des risques plus élevés que s'ils avaient un portefeuille d'actions diversifié. La concentration du risque amène les propriétaires d'entreprises familiales à prêter une attention plus soutenue à leurs investissements et à se montrer plus actifs et plus engagés. Et ceci, à son tour, incite davantage les familles à remédier à ce qui ne va pas dans l'entreprise plutôt qu'à fuir les problèmes. Parfois, le souci de la réputation de la famille peut paraître aussi important que ses investissements collectifs dans l'entreprise.

### **LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE DANS LES SOCIÉTÉS COTÉES EN BOURSE**

La gouvernance des sociétés cotées repose sur un paradigme directement lié à la nature même de la propriété d'actions. Les actionnaires d'une société cotée peuvent « voter avec leurs pieds » en vendant leurs actions

quand les résultats ne répondent pas à leur attente. Ils n'exercent guère d'influence à titre individuel sur son conseil d'administration ou sur ses dirigeants. Ils se joignent plutôt à d'autres actionnaires pour exercer des pressions en faveur de bons résultats en décidant d'acheter ou de vendre des actions. La gouvernance des sociétés cotées se caractérise par l'existence d'actionnaires inactifs, mais mobiles, qui font agir les pressions du marché pour obtenir une amélioration des résultats.

Les sociétés cotées ont un conseil d'administration indépendant qui agit principalement en tant que représentants des intérêts de leurs actionnaires, qui peuvent se défaire de leurs actions. Le conseil d'administration cherche à maximiser la valeur à court terme des actions afin de retenir et d'accroître le nombre des actionnaires. La demande d'actions de la société sur le marché boursier est le principal indice du succès de celle-ci, et ce marché fluctue quotidiennement en fonctions de relations fluides entre les nombreux facteurs économiques en jeu à l'intérieur et à l'extérieur de l'entreprise. De ce fait, le conseil d'administration est le centre du pouvoir dans la gouvernance des sociétés cotées. Il est chargé de la surveillance de la gestion et doit veiller à ce que celle-ci crée une valeur qui sera reconnue sur le marché.

Dans les grosses sociétés cotées, la direction est souvent perçue comme étant à la recherche de son intérêt personnel. Une gouvernance active est jugée nécessaire pour refréner les abus éventuels de la direction et assurer l'alignement effectif des intérêts de cette dernière sur ceux des actionnaires. Les conseils d'administration de ces sociétés consacrent beaucoup de temps et d'efforts à la conception de dispositifs de contrôle et de surveillance des activités et des rémunérations de la direction, ce qui tend à renforcer des relations de rivalité. Ces conseils et leurs pratiques font aujourd'hui l'objet d'un examen approfondi croissant, et de nombreuses lois et réglementations sont rédigées pour réformer la gouvernance des sociétés cotées. Un grand nombre de ces textes visent à renforcer l'indépendance des conseils d'administration et à accroître leur obligation de rendre des comptes.

Étant donné que l'indépendance et le pouvoir des conseils d'administration des sociétés cotées s'accroissent, on s'attend de plus en plus à ce que ces derniers assurent plus qu'un contrôle et qu'ils dirigent activement la gestion pour le compte des actionnaires. Cependant, en se concentrant sur les résultats de la société et sur la valeur des actions, les conseils d'administration peuvent ne pas vouloir prendre des risques susceptibles d'avoir des répercussions négatives à court terme. Ils peuvent devenir prisonniers de l'attitude conformiste



Établi en 1914 à New York, le magasin Russ & Daughters est maintenant entre les mains de la quatrième génération de la famille Russ. (Photo fournie par russanddaughters.com)

du marché et renoncer à des stratégies plus originales et mieux à même de capter la valeur à long terme dans leur secteur particulier du marché. Souvent, la direction est mieux placée pour voir comment de nouvelles stratégies dynamiques créeront de la valeur pour les clients et amélioreront les résultats de l'entreprise. Malheureusement, le modèle de gouvernance des sociétés cotées ne permet pas toujours l'application de nouvelles stratégies imaginatives.

### COMMENT LA GOUVERNANCE DIFFÈRE DANS LES ENTREPRISES FAMILIALES

Les dispositifs de gouvernance des entreprises familiales se prêtent particulièrement bien à l'application de stratégies originales. Les entreprises familiales peuvent éviter plus facilement que les autres les aspects contradictoires de la gouvernance classique. Les propriétaires peuvent exercer une influence et agir avec discernement à des niveaux multiples, amenant la famille à prendre des décisions plus efficaces au sein de la direction, du conseil d'administration et des propriétaires eux-mêmes. Au lieu de fonctionner comme un dispositif

onéreux de poids et contreponds, la gouvernance des entreprises familiales facilite souvent la transparence et le partenariat à travers l'ensemble du dispositif. Ceci peut, à son tour, permettre l'application de stratégies éventuellement plus productives à long terme, en dépit des coûts ou des risques à court terme.

La gouvernance des entreprises classiques met souvent l'accent sur l'établissement de limites et sur une définition de la séparation des pouvoirs de décision. Au contraire, la gouvernance des entreprises familiales se concentre souvent sur l'établissement d'une procédure productive dans l'ensemble du dispositif. Des pratiques qui facilitent les consultations simultanées entre propriétaires, administrateurs et dirigeants permettent un mouvement plus libre d'idées et une prise plus rapide des décisions. Elles contribuent également à un alignement permanent des intérêts et des objectifs de l'entreprise.

La participation active des propriétaires est la clé d'une gouvernance efficace des entreprises familiales. La propriété familiale définit les valeurs, la vision et les objectifs de l'entreprise. Elle exprime clairement les objectifs financiers et les espoirs de résultats qui guideront les décisions du conseil d'administration et de la direction. Les propriétaires ont aussi une vision d'ensemble de l'entreprise qui définit généralement une stratégie des affaires, ce qui clarifie et précise les objectifs dans l'ensemble du dispositif et aide à établir les limitations stratégiques appropriées concernant les décisions du conseil d'administration et de la direction.

Une interprétation précise et partagée des différentes fonctions des propriétaires, du conseil d'administration et de la direction revêt également une importance vitale pour une gouvernance efficace de l'entreprise familiale. Ceci est d'autant plus vrai que les membres de la famille jouent souvent des rôles multiples, agissant en tant que propriétaires, administrateurs et dirigeants.

Bien que la multiplicité des rôles de la famille complique le système, elle assure aussi un important lien entre les différentes sphères de gouvernance. Ce lien intrinsèque, ajouté à un développement positif des rapports familiaux, peut modifier fondamentalement la dynamique de confiance qui imprègne le système de gouvernance. Un système qui fonctionne bien aide à faire régner la confiance au sein de la famille, et une bonne dynamique familiale devient à son tour un atout pour l'entreprise parce qu'elle permet à chaque élément de la gouvernance de mieux fonctionner et d'ajouter de la valeur tout en continuant à s'aligner sur les autres composantes du système de gouvernance.

## LES STADES DE DÉVELOPPEMENT DE L'ENTREPRISE FAMILIALE

La plupart des entreprises familiales ont eu un seul fondateur. À l'origine, celui-ci incarne le système de gouvernance, étant le propriétaire et le gérant tout puissant de l'entreprise. Les fondateurs font parfois appel à des conseils consultatifs, mais ils conservent généralement tout le pouvoir de décision. Dans bien des cas, le principal problème qui se pose au fondateur est de décider comment assurer la pérennité de l'entreprise par sa transmission à la génération suivante. Certains fondateurs recherchent un héritier unique qui pourra maintenir la concentration du pouvoir entre les mains du propriétaire-gérant de l'entreprise. Un plus grand nombre d'entre eux, toutefois, conçoivent l'entreprise comme un patrimoine collectif qu'ils partagent entre les membres de la famille.

Quand la propriété se transmet aux générations suivantes, elle passe par des stades distincts. Le premier stade est le partenariat familial dans lequel les parents partagent la propriété de l'entreprise avec leurs enfants. Tôt ou tard, la participation des parents prend fin, et les enfants se partagent la propriété dans un esprit de partenariat. Ils doivent décider entre eux comment diriger l'entreprise, étape que l'on décrit souvent comme la période des réunions « autour de la table de cuisine ». Les enfants se réunissent et se consultent officieusement et forment parfois un conseil qui les aide à parvenir à un consensus sur la stratégie à adopter. À ce stade, les rôles peuvent commencer à se différencier ; certains enfants prennent une part active à la gestion de l'entreprise tandis que d'autres s'en abstiennent. À partir de ce moment-là, c'est le niveau de confiance qui règne dans la famille qui détermine souvent le caractère officiel de la pratique de la gouvernance.

La succession de la troisième génération met souvent en jeu un groupe de cousins, ce qui change généralement la taille de la famille et différencie davantage les rôles de ses membres. Ces derniers peuvent continuer à participer à la direction, au conseil d'administration et à la propriété. La taille de leurs avoirs peut varier de plus en plus selon les membres, et une certaine concentration des avoirs peut subsister. Les membres de la famille peuvent être actifs à divers degrés dans la gestion et la gouvernance, leur degré de participation ne reflétant pas nécessairement l'importance de leur participation financière. Ces complications mènent généralement à l'établissement d'une pratique de gouvernance plus formelle. Quand les détenteurs de la majorité du capital quittent la direction, le conseil d'administration revêt souvent une forme plus fiduciaire. La mesure dans laquelle la confiance s'établit entre les

propriétaires majoritaires et les responsables de la direction détermine souvent le degré de formalité des pratiques de gouvernance à ce stade et la mesure dans laquelle la famille pourra continuer à exercer la gouvernance.

La prochaine étape de la succession entraîne un autre changement important dans la taille de la propriété. À ce stade, le développement de la gouvernance de l'entreprise familiale qui fonctionne parallèlement à la gouvernance des affaires rend souvent le dispositif de gouvernance de plus en plus formel et complexe. Les membres de la famille peuvent continuer à participer à tous les éléments de ce système, c'est-à-dire à la propriété, au conseil d'administration et à la direction. À ce stade, l'entreprise est souvent devenue un holding qui nécessite un conseil d'administration capable de gérer stratégiquement un ensemble d'entreprises.

## L'ÉVOLUTION DE LA GOUVERNANCE DES ENTREPRISES FAMILIALES

Au fur et à mesure qu'elle se développe, l'entreprise devient de plus en plus complexe, exigeant une structure organisationnelle plus formelle. L'adaptation des pratiques de gouvernance aux nouveaux besoins des familles et des entreprises au fur et à mesure de leur croissance est une tâche très complexe et ardue, mais qui devient inévitable au fil des ans. Le succès rend l'adaptation et les mutations nécessaires. À certains stades, la croissance de la famille ou de l'entreprise aura tendance à devenir exponentielle. Tôt ou tard, toutes les entreprises familiales auront à faire face à cette réalité.

Du fait que la longévité des familles et des entreprises met souvent à l'épreuve l'efficacité des pratiques existantes de gouvernance, les entreprises familiales veillent soigneusement à adapter leurs pratiques au fil des ans. Avec chaque nouvelle génération ou chaque fois qu'elles changent de taille, les entreprises familiales doivent souvent faire face à la nécessité de repenser leur gouvernance. La longévité des entreprises familiales peut mener à des changements fondamentaux dans le rôle, les fonctions et les pratiques du dispositif de gouvernance. Devant ce dilemme, les familles étudient souvent les pratiques exemplaires courantes. Toutefois, au lieu de se borner à adopter ces pratiques normatives, elles ont tendance à les adapter à leur culture traditionnelle, renouvelant ainsi l'efficacité de leur gouvernance au fil des ans. ■

*Les opinions exprimées dans le présent article ne reflètent pas nécessairement les vues ou la politique du gouvernement des États-Unis.*

## LES PRINCIPES DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE DE L'OCDE

### **I. Mise en place des fondements d'un régime efficace de gouvernement d'entreprise**

Le régime de gouvernement d'entreprise devrait concourir à la transparence et à l'efficacité des marchés, être compatible avec l'état de droit et clairement définir la répartition des responsabilités entre les instances compétentes en matière de surveillance, de réglementation et d'application des textes.

### **II. Droits des actionnaires et principales fonctions des détenteurs du capital**

Un régime de gouvernement d'entreprise doit protéger et faciliter l'exercice des droits des actionnaires.

### **III. Traitement équitable des actionnaires**

Un régime de gouvernement d'entreprise doit assurer un traitement équitable de tous les actionnaires, y compris les actionnaires minoritaires et étrangers. Tous les actionnaires doivent pouvoir obtenir la réparation effective de toute violation de leurs droits.

### **IV. Rôle des différentes parties prenantes dans le gouvernement d'entreprise**

Un régime de gouvernement d'entreprise doit reconnaître les droits des différentes parties prenantes établis par le droit en vigueur ou par des accords mutuels, et encourager une coopération active entre les sociétés et les différentes parties prenantes pour créer de la richesse et des emplois et assurer la pérennité des entreprises financièrement saines.

### **V. Transparence et diffusion de l'information**

Un régime de gouvernement d'entreprise doit garantir la diffusion en temps opportun d'informations exactes sur tous les sujets significatifs concernant l'entreprise, notamment la situation financière, les résultats, l'actionnariat et le gouvernement de cette entreprise.

### **VI. Responsabilité du conseil d'administration**

Un régime de gouvernement d'entreprise doit assurer le pilotage stratégique de l'entreprise et la surveillance effective de la gestion par le conseil d'administration, ainsi que la responsabilité et la loyauté du conseil d'administration vis-à-vis de la société et de ses actionnaires.

# BIBLIOGRAPHIE (en anglais)

Bebchuk, Lucian Arye. "The Case for Increasing Shareholder Power." *Harvard Law Review* vol. 118, iss. 3 (January 2005): pp. 835-914.

Berenbeim, Ronald. "Corporate Governance: Giving Ethics Operational Meaning." *Vital Speeches of the Day* vol. 71, no. 3 (15 November 2004): pp. 87-89.

Cadbury, Adrian. *Family Firms and Their Governance: Creating Tomorrow's Company from Today's*. New York: Egon Zehnder International, 2000. 54 p.  
[http://rru.worldbank.org/Documents/PapersLinks/family\\_firms.pdf](http://rru.worldbank.org/Documents/PapersLinks/family_firms.pdf)

Claessens, Stijn. *Corporate Governance and Development*. Focus No. 1. Washington, DC: The International Bank for Reconstruction and Development, The World Bank, 2003. 44 p.  
[http://www.gcgf.org/library/Discussion\\_Papers\\_and\\_Focus%20Notes/Focus\\_1\\_Corp\\_Governance\\_and\\_Development.pdf](http://www.gcgf.org/library/Discussion_Papers_and_Focus%20Notes/Focus_1_Corp_Governance_and_Development.pdf)

Cornelius, Peter K. and Bruce Kogut, eds. *Corporate Governance and Capital Flows in a Global Economy*. New York: Oxford University Press, 2003. 506 p.

Jickling, Mark. *Barriers to Corporate Fraud: How They Work and How They Fail*. Washington, DC: Library of Congress, Congressional Research Service, 27 December 2004. 58 p.

Kirkpatrick, Grant. *Improving Corporate Governance Standards: The Work of the OECD and The Principles*. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development, 2004. 6 p.  
<http://www.oecd.org/dataoecd/45/24/33655111.pdf>

Meisel, Nicolas. *Governance Culture and Development: A Different Perspective on Corporate Governance*. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development, 2004. 142 p.  
[http://www.oecd.org/document/23/0,2340,en\\_2649\\_37439\\_33788503\\_1\\_1\\_1\\_37439,00.html](http://www.oecd.org/document/23/0,2340,en_2649_37439_33788503_1_1_1_37439,00.html)

Melvin, Colin and Hans Hirt. *Corporate Governance and Performance*. London: Hermes Pensions Management Ltd, January 2005. 8 p.

[http://www.hermes.co.uk/pdf/corporate\\_governance/corporate\\_governance\\_and\\_performance\\_060105.pdf](http://www.hermes.co.uk/pdf/corporate_governance/corporate_governance_and_performance_060105.pdf)

Morck, Randall. *Corporate Governance and Family Control*. Discussion Paper No. 1. Washington, DC: Global Corporate Governance Forum, 2003. 23 p.  
[http://www.gcgf.org/library/Discussion\\_Papers\\_and\\_Focus%20Notes/Corporate%20Governance%20and%20Family%20Control,%20Morck%20-%20Nov%202003.pdf](http://www.gcgf.org/library/Discussion_Papers_and_Focus%20Notes/Corporate%20Governance%20and%20Family%20Control,%20Morck%20-%20Nov%202003.pdf)

Morck, Randall K. and Lloyd Steier. *The Global History of Corporate Governance – an Introduction*. NBER Working Paper No. 11062. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, January 2005. 47 p. <http://www.nber.org/papers/W11062>

Oman, Charles and Daniel Blume. *Corporate Governance: A Development Challenge*. Policy Insight No. 3. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development, January 2005. 4 p. <http://www.oecd.org/dataoecd/45/28/34342425.pdf>

Oman, Charles, Steven Fries and Willem Buiters. *Corporate Governance in Developing, Transition and Emerging-Market Economies*. OECD Development Centre Policy Brief No. 23, Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development, 2003. 49 p.  
<http://www.oecd.org/dataoecd/6/49/28658158.pdf>

Organisation for Economic Co-operation and Development. *Experiences from the Regional Corporate Governance Roundtables*. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development, 2003. 90 p. [http://www.oecd.org/document/26/0,2340,en\\_2649\\_34813\\_30929498\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/document/26/0,2340,en_2649_34813_30929498_1_1_1_1,00.html)

Organisation for Economic Co-operation and Development. *OECD Principles of Corporate Governance*. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development, 2004. 66 p.

[http://www.oecd.org/document/49/0,2340,en\\_2649\\_37439\\_31530865\\_1\\_1\\_1\\_37439,00.html](http://www.oecd.org/document/49/0,2340,en_2649_37439_31530865_1_1_1_37439,00.html)

Organisation for Economic Co-operation and Development. *The OECD Principles of Corporate Governance*. Policy Brief. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development, August 2004.

7 p. <http://www.oecd.org/dataoecd/41/32/33647763.pdf>

Organisation for Economic Co-operation and Development. *Survey of Corporate Governance Developments in OECD Countries*. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development, 2003. 72 p.

<http://www.oecd.org/dataoecd/58/27/21755678.pdf>

---

*Le département d'État décline toute responsabilité quant au contenu et à la disponibilité des ressources énumérées ci-dessus. Tous les liens Internet étaient actifs en février 2005.*

# SITES INTERNET

## UNITED STATES GOVERNMENT

**U.S. Agency for International Development**  
[http://www.usaid.gov/our\\_work/democracy\\_and\\_governance/technical\\_areas/anti-corruption/](http://www.usaid.gov/our_work/democracy_and_governance/technical_areas/anti-corruption/)

**U.S. Department of Justice**  
<http://www.usdoj.gov/criminal/fraud.html>

**U.S. Securities and Exchange Commission**  
<http://www.sec.gov/>

**The White House**  
<http://www.whitehouse.gov/infocus/corporateresponsibility/>

## INTERNATIONAL AND NON-GOVERNMENTAL ORGANIZATIONS

**Asian Institute of Corporate Governance**  
<http://www.aicg.org/>

**Center for International Private Enterprise**  
[http://www.cipe.org/programs/corp\\_gov/index.htm](http://www.cipe.org/programs/corp_gov/index.htm)

**The Conference Board**  
<http://www.conference-board.org/knowledge/governance.cfm>

**Corporate Governance**  
<http://www.corpgov.net/>

**The Corporate Governance Encyclopedia**  
<http://www.encycogov.com/>

**Corporate Governance Quotient**  
[http://www.isscgq.com/gcgq/g\\_central.asp](http://www.isscgq.com/gcgq/g_central.asp)

**The Corporate Library**  
<http://www.thecorporatelibrary.com/>

**European Corporate Governance Institute**  
<http://www.ecgi.org/>

**Global Corporate Governance Forum**  
<http://www.gcgf.org/index.htm>

**Institutional Shareholder Services**  
<http://www.issproxy.com/>

**International Chamber of Commerce – Corporate Governance**  
<http://www.iccwbo.org/cg.htm>

**International Corporate Governance Network**  
<http://www.icgn.org/>

**Investor Responsibility Research Center**  
<http://www.irrc.org/>

**National Association of Corporate Directors**  
<http://www.nacdonline.org/>

**OECD – Corporate Governance**  
[http://www.oecd.org/topic/0,2686,en\\_2649\\_37439\\_1\\_1\\_1\\_1\\_37439,00.html](http://www.oecd.org/topic/0,2686,en_2649_37439_1_1_1_1_37439,00.html)

**World Council for Corporate Governance**  
<http://www.wcfg.net/index.htm>

**Yale University, International Institute for Corporate Governance**  
<http://iicg.som.yale.edu/links/links.shtml>

---

*The U.S. Department of State assumes no responsibility for the content and availability of the resources from the other agencies and organizations listed above. Links to all were active as of February 2005.*



<http://usinfo.state.gov/journals/journals.htm>

DÉPARTEMENT D'ÉTAT DES ÉTATS-UNIS / BUREAU DES PROGRAMMES D'INFORMATION INTERNATIONALE